

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ A DANÍ

Hodnocení finanční výkonnosti vybrané obchodní společnosti
Financial Performance Evaluation of the Selected Business Company

Student:

Bc. Gabriela Šviráková

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2020

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a daní

Zadání diplomové práce

Student:

Bc. Gabriela Šviráková

Studijní program:

N6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6202T049 Účetnictví a daně

Téma:

Hodnocení finanční výkonnosti vybrané obchodní společnosti
Financial Performance Evaluation of the Selected Business Company

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti
3. Finanční analýza vybrané obchodní společnosti
4. Zhodnocení finanční výkonnosti ve vybrané obchodní společnosti
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ, D. REMEŠ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

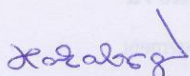
MARÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění - základní metody a postupy*. 4. vyd. Praha: Ekopress, 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

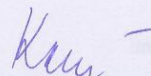
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2019

Datum odevzdání: 24.04.2020



Ing. Jana Hakalová, Ph.D.
vedoucí katedry



doc. Ing. Lenka Kauerová, CSc.
proděkanka pro studium
na základě pověření k jednání č.j.
VSB/19/050319/9900 ze dne 24. 9. 2019

Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

[Přílohy č. 9 až 13 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.]

V Ostravě dne 24.04.2020



Bc. Gabriela Šviráková

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti.....	6
2.1	Výkonnost podniku	6
2.1.1	Přístupy k měření výkonnosti	7
2.2	Finanční analýza.....	8
2.2.1	Uživatelé finanční analýzy.....	8
2.2.2	Externí a interní finanční analýza	10
2.2.3	Zdroje dat pro finanční analýzu	10
2.3	Metody finanční analýzy.....	14
2.3.1	Horizontální a vertikální analýza.....	15
2.3.2	Poměrové ukazatele	16
2.3.3	Souhrnné modely	22
2.4	Stanovení nákladů kapitálu	24
2.5	Ekonomická přidaná hodnota.....	30
2.6	Pyramidový rozklad finančních ukazatelů	32
2.6.1	Pyramidový rozklad ukazatele EVA.....	35
3	Finanční analýza vybrané obchodní společnosti	36
3.1	Charakteristika vybraného podniku	36
3.2	Horizontálně-vertikální analýza	36
3.2.1	Horizontálně-vertikální analýza rozvahy.....	36
3.2.2	Horizontálně-vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	41
3.3	Poměrová analýza	42
3.3.1	Ukazatele likvidity	43
3.3.2	Ukazatele zadluženosti	45
3.3.3	Ukazatele rentability	51
3.3.4	Ukazatele aktivity	55
4	Zhodnocení finanční výkonnosti ve vybrané obchodní společnosti.....	61
4.1	Souhrnné modely	61
4.2	Analýza finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA	64
4.2.1	Stanovení nákladů na vlastní kapitál	64
4.2.2	Stanovení ekonomické přidané hodnoty	66
4.3	Pyramidový rozklad ukazatele EVA.....	68
4.4	Srovnání společnosti s odvětvím.....	74
4.5	Shrnutí výsledků.....	79
5	Závěr	86

Seznam použité literatury	88
Seznam zkratek	90

1 Úvod

V dnešním světě se firma musí přizpůsobovat finančním či ekonomickým podmínkám, jelikož čelí zvyšující se konkurenci a dalším faktorům. Firma musí provádět své podnikové činnosti tak, aby výsledkem byla prosperující firma, která funguje s dlouhodobou existencí a má schopnost adaptovat se na měnící se podmínky.

Cílem diplomové práce je zhodnotit finanční výkonnost společnosti ABC, s.r.o. za sledované období 2014–2018, která podniká v oblasti strojírenství.

Diplomová práce se skládá z pěti kapitol, přičemž první kapitola je úvod a pátá kapitola závěr.

Druhá kapitola bude zaměřena na popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti. Nejprve bude popsán význam výkonnosti podniku a její ukazatele sloužící k měření výkonnosti. Dále bude popsána finanční analýza, která se bude mj. věnovat horizontální a vertikální analýze a analýze poměrových ukazatelů. V kapitole budou také popisovány souhrnné modely, které hodnotí finanční úroveň podniku. Následně bude popsána problematika stanovení nákladů kapitálu a objasněna ekonomická přidaná hodnota. V závěru kapitoly bude aplikován pyramidový rozklad vybraného finančního ukazatele.

Třetí kapitola bude zaměřena na finanční analýzu vybrané obchodní společnosti. Jako první bude představena analyzovaná obchodní společnost a pomocí horizontální a vertikální analýzy výkazů budou objasněny základní vývojové trendy. Na závěr kapitoly bude provedena poměrová analýza vybraných finančních ukazatelů.

Čtvrtá kapitola bude zaměřena na zhodnocení finanční výkonnosti vybrané obchodní společnosti. Obchodní společnost bude nejprve zhodnocena pomocí souhrnných modelů, mezi které patří Altmanův model a Index důvěryhodnosti IN05. Dále budou pomocí stavebnicové metody stanoveny náklady vlastního kapitálu, které jsou důležité pro výpočet ekonomické přidané hodnoty. Následně bude zhotoven pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty pomocí integrální metody. V závěru kapitoly bude provedeno srovnání finanční pozice vybrané obchodní společnosti s odvětvím, ve kterém společnost působí včetně celkového zhodnocení všech dosažených výsledků.

Při zpracování diplomové práce byly použity metody komparace, deskripce, explikace a analýzy.

2 Popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti

V druhé kapitole bude objasněna oblast finanční výkonnosti. Nejprve bude popsána výkonnost podniku, včetně ukazatelů, které se využívají pro výpočet výkonnosti. Následně bude pozornost věnována finanční analýze, včetně jejich metod a v poslední části této kapitoly bude popsána teorie stanovení nákladů kapitálu, ekonomická přidaná hodnota a pyramidový rozklad finančních ukazatelů.

Tato kapitola vychází zejména z publikací Dluhošová a kol. (2010), Knápková a kol. (2017), Mařík a kol. (2018), Čížinská (2018), Kubíčková a Jindřichovská (2015).

2.1 Výkonnost podniku

Kiselačková a Šoltés (2017) tvrdí, že pojem výkonnost má poměrně široký význam. Většina autorů líčí pojem výkonnost ve spojení se samotným podnikem.

Wagner (2009) definuje výkonnost nejen jako schopnost, pomocí níž podnik zvyšuje svou hodnotu, produkuje zisk či zhodnocuje vložené zdroje, ale také jako schopnost, díky které si podnik zabezpečí budoucí rozvoj.

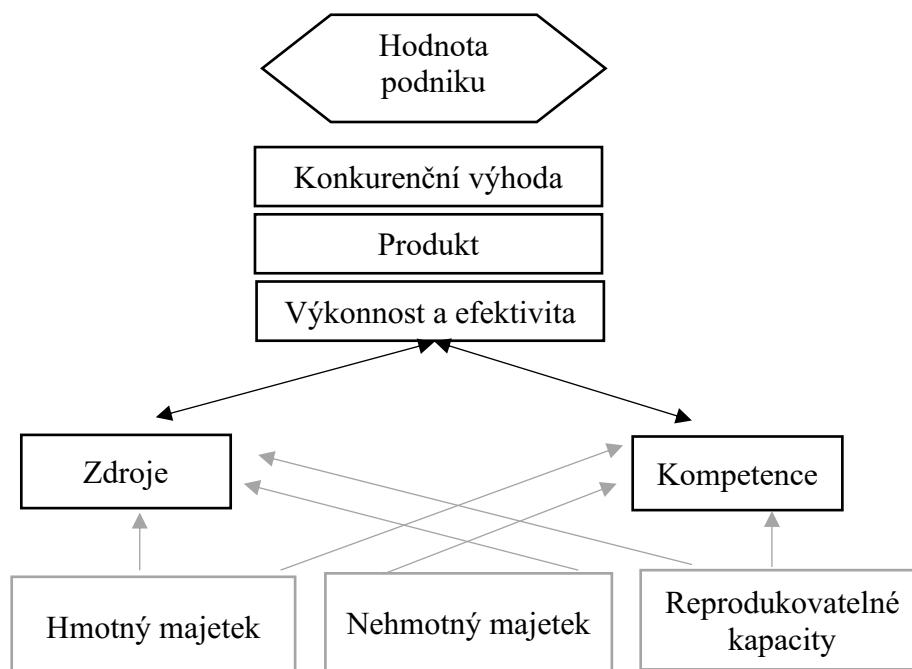
Závadský (2011) zdůrazňuje, že výkonnost je pojem abstraktní a nedá se sama o sobě řídit, jelikož jde o ekonomickou kategorii, ve které se pomocí ukazatelů porovnává současný stav se stavem cílovým (požadovaným).

Mezi vhodné měřítko výkonnosti podniku patří hodnota podniku, jelikož k jejímu posouzení jsou potřebné kompletní informace o podniku. Na Obrázku 1.1. je znázorněno, jak dochází ke tvorbě hodnoty podniku.

Vodáková aj. (2016) udávají, že zásadní otázkou je, pro koho výkonnost měříme. Jelikož, na výkonnost podniku nahlíží různé zájmové skupiny, budou mít odlišné představy o tom, která kritéria by měla být pro hodnocení využita. Postoj k výkonnosti bude záležet na preferencích zájmových skupin.

Pokud je obtížné měřit výkonnost z několika uživatelských pohledů, pak je nejlepším řešením posuzovat a měřit výkonnost ve vztahu ke strategickým cílům organizace.

Obrázek 1.1 Tvorba hodnoty podniku



Zdroj: Vlastní zpracování dle Kiseľáková a Šoltés, 2017

2.1.1 Přístupy k měření výkonnosti

Dluhošová a kol. (2010) udávají, že finanční ukazatele, které využíváme ke zjištění výkonnosti podniku se neustále vyvíjejí. Na počátku se pro výkonnost podniku využívaly účetní ukazatele, později ukazatele ekonomické. V současné době se používají tržní ukazatele, jelikož jde o nejefektivnější způsob hodnocení výkonnosti podniku.

Účetní ukazatele se využívaly do poloviny 80. let 20. stol. Patřil zde např. čistý zisk EAT, který však vykazoval určité nedostatky, jelikož nebylo možné od sebe oddělit základní a mimořádné výsledky. Dále zde patřil provozní zisk EBIT či zisk před úhradou úroků, daní a odpisů EBITDA. Tyto zmiňované ukazatele byly pro výpočet vhodnější, neboť již bylo možné oddělit mimořádné výnosy a náklady. Mezi účetní ukazatele patřil také zisk na akcii EPS či poměrové ukazatele, jako např. rentabilita aktiv ROA, rentabilita vlastního kapitálu ROE nebo rentabilita dlouhodobého kapitálu ROCE. Nevýhodou těchto poměrových ukazatelů je možné zkreslování, jelikož vychází z účetního výsledku hospodaření.

Ekonomické ukazatele se od účetních ukazatelů liší v tom, že zohledňují všechny náklady na investovaný kapitál a také je zde promítnut časový horizont a faktor rizika. Mezi nejznámější ukazatele patří čistá současná hodnota NPV, která je nejvhodnějším ukazatelem tvorby hodnoty. Nevýhodou, tohoto ukazatele je, že musíme

odhadnout volné peněžní toky pro několik budoucích období. Dalším ekonomickým ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota EVA, která je založena na konceptu ekonomického zisku a bude blíže popsána v kapitole 2.5. Ke známým ekonomickým ukazatelům patří také ukazatel CF z investic CFROI, který je podobný ukazateli EVA, přičemž CFROI porovnává vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady na kapitál.

Tržní ukazatele hodnotí výkonnost podniku z pohledu trhu. Patří zde tržní přidaná hodnota MVA, která je dána rozdílem mezi tržní a účetní hodnotou podniku. V případě, že tržní hodnota podniku je větší než množství investovaného kapitálu, pak podnik tvoří akcionářskou hodnotu. Nevýhodou ukazatele je, že nestanovuje, zda dosažená hodnota je vzhledem k očekávaní investorů dostatečná. Čím vyšší je riziko, tím investoři očekávají vyšší výnosnost. Mezi další tržní ukazatele patří ukazatel tržní výkon akciového kapitálu TSR, který odpovídá součtu dividendového a kapitálového výnosu.

2.2 Finanční analýza

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení podniku. Ke zjištění finanční situace podniku, používáme hned několik druhů poměrových ukazatelů. Pomocí ukazatelů posoudíme finanční situaci podniku a vyhotovíme doporučení, které souvisí s dalším vývojem.

Cílem finanční analýzy je zhodnotit současné finanční zdraví podniku, odhadnout finanční zdraví podniku v budoucnosti a navrhnout opatření, které povede k vylepšení ekonomické situace podniku.

Finanční analýzu lze rozčlenit na tři po sobě jdoucí fáze: stanovení základních indikátorů finanční situace, hlubší analýza zjištěného stavu, odhalení hlavních faktorů nepříznivého vývoje a doporučení k opatření.

2.2.1 Uživatelé finanční analýzy

„Množství různých přístupů a pojetí finanční analýzy odráží mj. i skutečnost, že finanční analýzu provádějí a pro své potřeby využívají různé subjekty. Množství různých pojetí se zároveň odráží nejen v odlišném vymezování účelu a úkolů finanční analýzy, ale i v tom, jaké druhy finanční analýzy jsou rozlišovány a v návaznosti na to i jaké metody a ukazatele jsou používány,“ jak tvrdí Kubičková a Jindřichovská (2015, s.11)

Knápková a kol. (2017) definují, že mezi zájemce o finanční analýzu patří např. manažeři, věřitelé, konkurenti, dodavatelé, odběratelé, investoři, bankovní makléři, zaměstnanci, státní instituce apod.

Manažerům slouží finanční analýza nejen pro krátkodobé ale zejména pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Jelikož manažeři řeší různorodé rozhodovací úlohy, finanční analýza zahrnuje celou škálu metod, které přispívají k jejich řešení.

Vlastníci (či investoři) podniku preferují zejména návratnost jejich prostředků. Pomocí finanční analýzy zjišťují, zda prostředky, které byly jimi investovány, jsou patřičně zhodnocovány a správně využívány. Pokud se jedná o potenciální investory, budou se zabývat finančním zdravím podniku. Jde o informace, které mohou podstatně ovlivnit budoucího investora, při rozhodování o investičním záměru.

Pro **věřitelé** je podstatná likvidita obchodních partnerů a také to, zda jsou obchodní partneři schopni splácet své závazky. Jestli-že by se věřitelé o tuto oblast nezajímali, může nastat situace, že dlužníci nebudou schopni splácet své závazky a tato situace může mít dopad na hospodaření věřitelů.

Konkurenční firmy se snaží získat informace o prosperujících firmách, prostřednictvím finančních analýz. Zjišťují své nedostatky a snaží se v jednotlivých oblastech inspirovat.

Zaměstnanci podniku se budou především zajímat o výši své mzdy, ale také mají určitý zájem o finanční situaci podniku, jelikož jsou pro ně důležité dobré pracovní podmínky.

Státní instituce se zajímají především o to, zda firma vytváří zisk a zda jsou řádně odváděny daně do státního rozpočtu. Výsledky finanční analýzy se využívají také pro statistické účely.

Kubíčková a Jindřichovská (2015) udávají, že **banky** pomocí finanční analýzy zjišťují podrobné informace o potenciálním dlužníkovi. Výsledky analýzy jim slouží zejména pro rozhodování, zda dlužníkovi úvěr poskytnou nebo zda je dlužník schopen splácet svůj úvěr. Banky také měří rizika, která jsou s úvěrem spojená a na základě výsledku stanoví podmínky pro poskytnutí úvěru.

Z pohledu **veřejnosti a regionálních orgánů** se dále zjišťuje stabilita a výkon podniku v souvislosti s rozvojem regionu – perspektiva spoluúčasti na regionálních záměrech, pracovních míst nebo podílu na ochraně životního prostředí.

2.2.2 Externí a interní finanční analýza

Kubíčková a Jindřichovská (2015) tvrdí, že finanční analýzu lze rozdělit na externí a interní finanční analýzu. Rozdělení závisí na postavení analytika v analyzované společnosti a také podle toho, jaké informace jsou analytikovi k dispozici.

Externí finanční analýza

Analýza je prováděna analytikem, který má k dispozici pouze takové informace, které jsou zveřejněny firmou či jsou dostupné pro širokou veřejnost. Jedná se o informace z finančních výkazů firmy. Ačkoliv např. banky jsou v takovém postavení, kdy si mohou od firmy vyžádat některá další data k doplnění.

Mezi externí uživatele patří např. banky, obchodní partneři, věřitelé, investoři nebo státní orgány.

Interní finanční analýza

Analýza je prováděna analytikem, který může disponovat veškerými interními údaji podniku. Jedná se o finanční či manažerské účetnictví, informace ze statistik či kalkulací nebo se jedná o podnikové plány. Analýzu mohou provádět také banky, jelikož mají k dispozici interní data podniku v kontextu s úvěrováním firmy.

Mezi interní uživatele patří např. manažeři, vlastníci či zaměstnanci podniku nebo odbory.

2.2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu

Knápková a kol. (2017) definuje, že základním zdrojem pro finanční analýzu jsou účetní výkazy firmy. Mezi základní účetní výkazy, které bývají součástí účetních závěrek a jsou nazývány jako finanční výkazy patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích (cash flow). Mezi další dokumenty patří přehled o změnách vlastního kapitálu a také příloha k účetní závěrce. Cenné informace můžeme nalézt ve výroční zprávě firmy. Informace můžeme mj. čerpat ze zpráv vedoucích pracovníků, z burzovního zpravodajství, z vrcholového vedení podniku či z ekonomických statistik. Podstatné je také bedlivě sledovat platnou legislativu.

Aby výsledky z finanční analýzy byly přesné, je zapotřebí získat kvalitní informace, a proto by příprava a sběr informací neměl být podceňován. Čím více informací o společnosti bude mít analytik k dispozici, tím je vyšší pravděpodobnost, že finanční analýza bude mít vysokou vypovídací schopnost.

Rozvaha

Čižinská (2018) udává, že struktura a stav vstupů, které jsou využívány v průběhu podnikatelské činnosti k danému datu, lze nalézt v rámci ČÚS v účetním výkazu nazývaném rozvaha nebo v rámci IAS/IFRS ve výkazu o finanční situaci. Základní kapitál podnikatele je zpravidla prvotním vstupem do podnikatelské činnosti s případnou pomocí věřitelů v podobě cizích zdrojů. Zdroje, které jsou vloženy mají konkrétní majetkovou podobu a podle potřeb podniku se během podnikání mění – peníze jsou přetvářeny na zásoby, ze zásob se stávají pohledávky a z pohledávek se stávají peníze. Za určitých podmínek během transformace vstupů na výstupy dochází ke vzniku nového kapitálu v podobě zisku.

Při konstrukci rozvahy musí být zachováno bilanční pravidlo, kdy se součet majetku (aktiv) musí rovnat součtu zdrojů krytí majetku (pasiv).

$$\sum \text{AKTIVA} = \sum \text{PASIVA} \quad (2.1)$$

Aktiva – majetková struktura podniku

Knápková a spol. (2017) tvrdí, že základním stanoviskem pro členění aktiv je zejména doba jejich upotřebitelnosti, popřípadě obtížnost a rychlost přeměny v peněžní prostředky (likvidnost), aby docházelo k hrazení splatných závazků (likvidita).

Aktiva jsou v rozvaze členěny:

- A. Pohledávky za upsaný základní kapitál,
- B. Stálá aktiva,
- C. Oběžná aktiva,
- D. Časové rozlišení aktiv.

Pohledávky za upsaný základní kapitál představují nesplacené podíly či akcie, jedná se o protipoložku vůči základnímu kapitálu. Jde o pohledávky vůči upisovatelům – akcionáři, společníci či členové družstva. **Stálá aktiva** jsou tvořena z dlouhodobého hmotného majetku, dlouhodobého nehmotného majetku a dlouhodobého

finančního majetku. Charakteristickým rysem stálých aktiv je skutečnost, že doba použitelnosti je delší než 1 rok. **Oběžná aktiva** patří mezi krátkodobý majetek, v podniku se vyskytují v různých formách a jsou stále v pohybu. Úlohou oběžných aktiv, je zajistit plynulost výrobního procesu. Doba jejich použitelnosti je kratší než 1 rok. **Časové rozlišení aktiv** zachycují náklady příštích období (nájemné placené předem), či příjmy příštích období (provedené práce, které nebyly dosud vyúčtované).

Pasiva – zdroje krytí majetku

V rozvaze na straně pasiv je zachycena finanční struktura podniku. Jedná se o zdroje podniku, které slouží k financování majetku.

Pasiva jsou v rozvaze členěny:

- A. Vlastní kapitál,
- B.+C. Cizí zdroje,
- D. Časové rozlišení pasiv.

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, který vzniká především při založení společnosti. Do vlastního kapitálu dále patří ážio a kapitálové fondy, které jsou tvořeny z externích zdrojů. Do vlastního kapitálu patří také fondy ze zisku, které jsou tvořeny dle stanov, ZOK či společenských smluv. Mezi další složky vlastního kapitálu můžeme zařadit výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. **Cizí zdroje** představují především dluh společnosti, který společnost musí v určitém časovém horizontu splatit. Patří zde rezervy, dlouhodobé závazky s dobou splatnosti delší než 1 rok a krátkodobé závazky s dobou splatnosti kratší než 1 rok. **Časové rozlišení pasiv** zahrnuje výdaje příštích období (pozařadí placené nájemné) nebo výnosy příštích období (předplatné) a také dohadné účty.

Výkaz zisku a ztráty

Pod pojmem **výnosy**, si můžeme představit peněžní částky, které podnik nabyl ze všech svých činností za určité účetní období. Přičemž částka nemusí být okamžitě podnikem inkasována. **Náklady** vyjadřují peněžní částky, které byly účelně vynaloženy podnikem za určité období, za účelem získání výnosů, přičemž k jejich skutečné úhradě nemuselo dojít ve stejném období.

$$\text{VÝNOSY} - \text{NÁKLADY} = \text{VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ} \quad (2.2)$$

Výsledek hospodaření lze rozčlenit na:

- provozní výsledek hospodaření,
- finanční výsledek hospodaření,
- výsledek hospodaření před zdaněním,
- výsledek hospodaření po zdanění,
- výsledek hospodaření za účetní období.

Provozní výsledek hospodaření zjistíme jako rozdíl mezi provozními výnosy a provozními náklady. Mezi provozní výnosy patří např. tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby za prodej zboží nebo ostatní provozní výnosy (tržby z prodaného dlouhodobého majetku). Mezi provozní náklady patří např. výkonová spotřeba (náklady vynaložené na prodané zboží, služby), osobní náklady nebo úpravy hodnot v provozní oblasti. Provozní výsledek hospodaření je pro podnik důležitou položkou, poskytuje nám informace o tom, jak se podniku v jeho hlavní výdělečné činnosti dařilo.

Finanční výsledek hospodaření je dán rozdílem mezi finančními výnosy a finančními náklady. Výsledek hospodaření z finanční činnosti souvisí s finančními operacemi podniku a se způsobem financování.

Součtem provozního a finančního výsledku hospodaření zjistíme **výsledek hospodaření před zdaněním**. Jestli-že jej snížíme o daň z příjmů, získáme **výsledek hospodaření po zdanění**. Odečteme-li od něj položku převod podílu na výsledku hospodaření společníkům, dostaneme **výsledek hospodaření za účetní období**.

Přehled o peněžních tocích

Dluhošová a kol. (2010) uvádí že přehled o peněžních tocích neboli výkaz cash flow, objasňuje hlavní faktory, které mají vliv na příjem a výdej hotovosti. Cash flow vyjadřuje rozdíl mezi přítokem a odtokem hotovosti za dané období.

Cash flow lze vypočítat pomocí přímé nebo nepřímé metody. **Přímá metoda** se vypočte jako rozdíl mezi všemi příjmy a výdaji. Vhodnější je však **nepřímá metoda**, viz Tabulka 2.1, která patří mezi používanější metody. Vypočte se jako součet čistého zisku a odpisů za určité období a přírůstků či úbytků daných položek aktiv a pasiv vůči počátečnímu stavu.

Cash flow dělíme do tří oblastí na CF z provozní, investiční a finanční činnosti.

CF z provozní činnosti

Jedná se o základní aktivity podniku. Základem je zisk z výrobní a také odbytové činnosti podniku. Patří zde např. nákup zásob, vznik pohledávky či závazku z obchodních vztahů, platba daně z příjmů či vyplacené mzdy zaměstnancům atd.

CF z investiční činnosti

Jde o položky, které souvisejí s investiční činností podniku. Jedná se o oblast nakládání s dlouhodobými aktivy: pořízení či prodej dlouhodobého hmotného, nehmotného nebo finančního majetku atd.

CF z finanční činnosti

Jde o položky, které se týkají finanční činnosti podniku. Jedná se o střednědobé či krátkodobé půjčky, příjem a splátky úvěrů, navýšení základního kapitálu, příjmy z emise akcií, výplata dividend atd.

Tabulka 2.1 Nepřímá metoda výpočtu cash flow ve zjednodušeném pojetí

+ Čistý zisk + Odpisy - Δ Zásob - Δ Pohledávek + Δ Krátkodobých závazků	CF z provozní činnosti
- Δ Přírůstek dlouhodobých aktiv (investice)	CF z investiční činnosti
+ Δ Bankovních úvěrů + Δ Nerozděleného zisku minulých let - Dividendy + Emise akcií	CF z finanční činnosti
CF celkem	Σ VH

Zdroj: Vlastní zpracování dle Dluhošová a kol. (2010)

2.3 Metody finanční analýzy

Knápková a kol. (2017) tvrdí, že v rámci finanční analýzy se používají níže uvedené základní metody.

Analýza stavových ukazatelů – týká se analýzy finanční a majetkové struktury, k analýze se využívá horizontální analýza (analýza trendů) a vertikální analýza (analýza struktury).

Analýza tokových ukazatelů – jedná se především o analýzu zisku, nákladů, výnosů a cash flow, i v této metodě využíváme horizontální a vertikální analýzu.

Analýza rozdílových ukazatelů – mezi nejvýraznější ukazatele patří čistý pracovní kapitál.

Analýza poměrových ukazatelů – jde o analýzu ukazatelů zadluženosti, rentability, aktivity, likvidity, ukazatelů kapitálového trhu apod.

Analýza soustav ukazatelů – jedná se o analýzu jednotlivých aspektů finanční situace, snaží se zjistit jaký mají vliv na souhrnný ukazatel.

Souhrnné ukazatele hospodaření – pro zhodnocení finančního zdraví podniku využíváme bankrotní a bonitní modely.

2.3.1 Horizontální a vertikální analýza

Dluhošová a kol. (2010) definují, že horizontální a vertikální analýza se provádí především u absolutních ukazatelů. Velikost absolutních ukazatelů závisí jednak na velikosti firmy, ale také na dalších faktorech, které nelze využít k mezipodnikovému srovnání. Vhodné je srovnat vývoj vybraných ukazatelů v čase, tzn. jejich růst a pokles v navazujících obdobích.

Horizontální analýza neboli analýza vývojových trendů posuzuje vývoj hodnot v čase a také změny souhrnných ukazatelů, např. zisk, náklady, tržby, aktiva, pasiva apod. Finanční analytik tak může z časových řad detailně prozkoumat změny a odhalovat dlouhodobé trendy u důležitých finančních položek.

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.3)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.4)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok.

Jestliže hodnotíme vývoj situace, musíme brát v úvahu vývoj a změny specifických ekonomických podmínek prostředí. Jedná se např. o změny v daňové soustavě či mezinárodní vlivy nebo změny cen vstupů.

Vertikální analýza neboli analýza struktury sleduje, jak se podílí jednotlivé dílčí položky daného výkazu ke zvolené základně, která tvoří 100 %. Základnu v rozvaze tvoří buď celková aktiva či pasiva, ve výkazu zisku a ztráty jde zpravidla o tržby.

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.5)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

2.3.2 Poměrové ukazatele

Ukazatele likvidity

Knápková a kol. (2017) uvádí, že ukazatele likvidity sledují, zda je podnik schopen ve stanovených termínech hradit své krátkodobé závazky. Je důležité si uvědomit, že v ukazatelích likvidity se jedná o majetek, který netvoří žádný zisk, ale podnik má v tomto majetku vázané zdroje. Ukazatel likvidity se skládá z čitatele, který tvoří oběžný majetek. Majetek je seřazen od nejméně likvidních zásob po nejvíce likvidní položky (peníze). Ve jmenovateli se nachází krátkodobé závazky, do kterých řadíme jednak krátkodobé závazky z obchodních vztahů, ale také krátkodobé bankovní úvěry.

Mařík a kol. (2018) tvrdí, že výhoda těchto ukazatelů je v jednoduchosti a srozumitelnosti. Nevýhodou ukazatelů je, že jsou statické a ovlivňuje je způsob ocenění aktiv a pasiv.

Běžnou likviditu neboli ukazatel solventnosti je vhodné udržovat v intervalu 1,5–2,5, jak uvádí Knápková a kol. (2017). Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že se jedná o poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Aby činnost podniku byla úspěšná, je podstatné, aby podnik kryl krátkodobé závazky v době jejich splatnosti z takových složek majetku, které jsou k tomu určeny. Jestliže by podnik hradil své dluhy např. prodejem hmotného majetku, současnou situaci by to vyřešilo, ale mohlo by dojít k ohrožení budoucího vývoje.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.6)$$

Pohotovou likviditu je vhodné udržovat v hladině 1,0 – 1,5, jak uvádí Knápková a kol. (2017). Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že oproti běžné likviditě jsou v tomto ukazateli vyňaty zásoby, jelikož patří mezi nejméně likvidní položku oběžného majetku. V úvahu se berou pouze pohotové prostředky, mezi které patří např. peníze na bankovních účtech, pokladní hotovost či obchodovatelné cenné papíry.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.7)$$

Okamžitou likviditu je vhodné udržovat na hladině 0,2 – 0,5, jak uvádí Knápková a kol. (2017). Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že ukazatel okamžité likvidity bere v úvahu pouze nejlikvidnější položku oběžného majetku, a to pohotové peněžní prostředky. Mezi pohotové peněžní prostředky patří peníze v hotovosti, peníze na účtech a šeky.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.8)$$

Dluhošová a kol. (2010) uvádí, že **čistý pracovní kapitál** představuje určitou část oběžného majetku, který se mění v průběhu roku na pohotové peněžní prostředky a po úhradě krátkodobých závazků, může být využit pro uskutečnění podnikových záměrů. Jedná se o takovou část oběžného majetku, který je kryt dlouhodobými zdroji. Jestliže jsou krátkodobá aktiva podniku vyšší než krátkodobé závazky, pak je zajištěna likvidita. S ČPK souvisí překapitalizování a podkapitalizování podniku. O překapitalizování podniku hovoříme tehdy, jestliže je krátkodobý oběžný majetek financován také dlouhodobým kapitálem. Nebezpečnějším jevem je však podkapitalizování podniku. Jde o situaci, kdy dlouhodobý majetek je kryt i krátkodobým cizím kapitálem. ČPK má přímý dopad na likviditu podniku.

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.9)$$

nebo

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = (\text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál dlouhodobý}) - \text{stálá aktiva} \quad (2.10)$$

Ukazatele zadluženosti

Pilařová a Pilátová (2018) uvádí, že pomocí ukazatelů zadluženosti zjišťujeme míru zadlužení podniku. Zadlužeností rozumíme skutečnost, že podnik využívá během své činnosti nejen vlastní zdroje, ale také zdroje cizí. Pokud by firma financovala aktiva pouze z vlastního kapitálu, znamenalo by to pokles celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Na druhé straně, pokud využívala pouze cizí kapitál k financování všech podnikových aktiv, vznikly by potíže s jeho získáním a mj. právní předpisy stanovují určitou výši základního kapitálu, kterou po podnicích vyžadují.

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že ukazatel **celkové zadluženosti** vyjadřuje podíl mezi celkovými závazky a celkovými aktivy. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je vyšší riziko věřitelů. Zadluženost ovlivňuje jednak věřitelské riziko, ale také výnosnost

podniku. Zadluženost není sama o sobě negativní charakteristikou podniku, jelikož není nezbytné, aby podnik financoval své činnosti pouze z vlastního kapitálu.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} . \quad (2.11)$$

Dluhošová a kol. (2010) uvádí, že **podíl vlastního kapitálu na aktivech** představuje dlouhodobou finanční stabilitu. Pomocí ukazatele zjišťujeme, jak vysoká je jeho finanční samostatnost a do jaké míry je podnik schopen financovat své prostředky (majetek) pomocí vlastních zdrojů. Jestliže se tento ukazatel zvyšuje, znamená to, že dochází k upevňování finanční stability.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} . \quad (2.12)$$

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že **stupeň krytí stálých aktiv** je dán poměrem mezi dlouhodobým kapitálem a stálými aktivy. Dlouhodobé zdroje představují vlastní kapitál a cizí dlouhodobý kapitál. Položky stálých aktiv, tj. dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, by měly být kryty dlouhodobými zdroji. Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že hodnota ukazatele by měla být alespoň 100 %, tzn. že, všechny aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} . \quad (2.13)$$

Dluhošová a kol. (2010) uvádí, že **finanční páka** neboli majetkový koeficient by měl být v čase stabilní. Ukazatel slouží ke stanovení optimálního poměru mezi vlastními a cizími zdroji financování.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} . \quad (2.14)$$

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že **zadluženost vlastního kapitálu** je dána poměrem mezi cizím kapitálem a vlastním kapitálem. Akceptovatelná výše ukazatele závisí na postoji vlastníků k riziku a také na fázi vývoje firmy. Dluhošová a kol. (2010) uvádí, že hodnota u stabilních společností by měla být mezi 80 % až 120 %.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} . \quad (2.15)$$

Úrokové krytí vypovídá o tom, jak je podnik schopen splácet své nákladové úroky. Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že pokud by ukazatel nabýval hodnoty 100 %, znamenalo by to, že podnik dosáhl zisku, který postačuje pouze na splacení úroků věřitelům, avšak na stát ve formě daní a zejména na vlastníka ve formě čistého zisku již nezbylo nic. V případě že hodnota ukazatele je nižší než 100 %, podnik si nevydělá ani na úroky. Čím vyšší bude hodnota úrokového krytí, tím lepší bude finanční situace.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}} . \quad (2.16)$$

Úrokové zatížení vypovídá o tom, jakou část z vytvořeného zisku odčerpávají úroky.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{\text{EBIT}} . \quad (2.17)$$

Ukazatele rentability

Taušl Procházková a Jelínková (2018) uvádí, že pomocí ukazatelů rentability měříme výnosnost kapitálu, zjišťujeme, jak je podnik schopen dosahovat zisku s použitím investovaného kapitálu. Jednotlivé ukazatele rentability se liší v tom, jaký zisk je dosazen do čitatele a jaký vložený kapitál je dosazen do jmenovatele. Používají se různé kategorie zisku, mezi nejčastější patří EAT nebo EBIT. Neexistují žádné doporučené hodnoty, čím vyšší výnosnosti bude podnik dosahovat, tím je to pro něj lepší.

Knápková a kol. (2017) tvrdí, že **rentabilita aktiv** bývá považována za klíčový ukazatel. Ukazatel měří výkonnost podniku neboli produkční sílu. Výkonnost podniku lze měřit bez vlivu daňového zadlužení a zadlužení, jestliže do čitatele dosadíme EBIT.

$$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} . \quad (2.18)$$

Dluhošová a kol. (2010) uvádí že, **rentabilita vlastního kapitálu** vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu. Ukazatel je závislý na úrokové míře cizího kapitálu a na rentabilitě celkového kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} . \quad (2.19)$$

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že **rentabilita dlouhodobých zdrojů** je často využívána pro mezipodnikové porovnávání. Hodnotí smysl dlouhodobého investování na základě stanovení výnosnosti vlastního kapitálu společně s cizími dlouhodobými zdroji.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} . \quad (2.20)$$

Knápková a kol. (2017) uvádí, že **rentabilita tržeb** vyjadřuje ziskovou marži, která patří mezi důležité ukazatele, protože hodnotí úspěšnost podnikání. Zisk se vztahuje k tržbám, jelikož patří mezi nejdůležitější položky výnosů u nefinančních společností. Výsledky ziskové marže jsou využívány pro mezipodnikové porovnávání.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} . \quad (2.21)$$

Ukazatele aktivity

Taušl Procházková a Jelínková (2018) tvrdí, že pomocí ukazatelů aktivity zjišťujeme, jak podnik hospodaří s aktivy a jaký vliv má toto hospodaření na likviditu a výnosnost. Ukazatele aktivity můžeme rozdělit do dvou skupin. První skupina zkoumá **dobu obratu** neboli průměrnou dobu jedné obrátky majetku, druhá skupina, zkoumá **počet obrátek** majetku za dané období. Jestliže bude mít podnik vyšší počet obrátek, znamená to, že dobře využívá majetek a daří se mu navyšovat jeho tržby. U doby obratu je lepší dosahovat nižší hodnoty. Nižší hodnota signalizuje, že podnik dokáže využívat majetek v kratším časovém intervalu a může uskutečnit dokonce větší počet obrátek.

Dluhošová a kol. (2010) definuje **obrátku celkových aktiv** jako poměr mezi tržbami a celkovými aktivy. Ukazatel měří obrat čili intenzitu využití celkového majetku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím efektivněji je v podniku využíván majetek. Hrdý a Krechovská (2016) tvrdí, že průměrné hodnoty ukazatele se pohybují v intervalu od 1,6 do 2,9. V případě, že by hodnota ukazatele byla nižší než 1,5, znamenalo by to, že podnik má vysoký stav majetku a majetek by měl buď odprodat nebo navýšit tržby.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} . \quad (2.22)$$

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že **dobu obratu aktiv** představuje, kolik dní uplyne, než nastane obrat celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Pro podnik je pozitivní, když doba obratu je co nejkratší, snažíme se tedy, aby hodnota klesala.

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{celková\ aktiva \cdot 360}{tržby} . \quad (2.23)$$

Čižinská (2018) uvádí, že **obrat zásob** udává, kolikrát za rok jsou zásoby přeměněny v jiné položky oběžného majetku (zpravidla se jedná buď o pohledávky nebo o peněžní prostředky).

$$Obrat\ zásob = \frac{tržby}{zásoby} \quad (2.24)$$

Hrdý a Krechovská (2016) tvrdí, že **doba obratu zásob** představuje, kolik dní jsou zásoby vázány v podniku, než dojde k jejich spotřebě či prodeji. Ukazatel je pokládán za ukazatel intenzity využití zásob.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby} . \quad (2.25)$$

Taušl Procházková a Jelínková (2018) tvrdí, že **doba obratu pohledávek** udává, kolik dní průměrně trvá, než obdržíme platbu od svých odběratelů. Pohledávky z obchodních vztahů vypovídají o platební morálce odběratelů, je tedy žádoucí, aby hodnota byla co nejnižší.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{tržby} . \quad (2.26)$$

Taušl Procházková a Jelínková (2018) udává, že **doba obratu závazků** vyjadřuje počet dní, od vzniku závazku až po dobu jeho úhrady. Z finančního hlediska je pro podnik výhodné, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek, jedná se tzv. o **pravidlo solventnosti**.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{tržby} . \quad (2.27)$$

$$\text{Pravidlo solventnosti} = \text{Doba obratu pohledávek} < \text{Doba obratu závazků}$$

Ukazatele s použitím údajů kapitálového trhu

Tato skupina ukazatelů čerpá údaje z kapitálového trhu. V případě, že se jedná o akciové společnosti, jejichž akcie jsou na kapitálových trzích volně obchodovatelné, tak investoři k posouzení finanční situace využívají tuto skupinu ukazatelů. Jelikož hodnocená společnost nemá statut akciové společnosti, tak tyto ukazatele nebudou dále objasněny.

2.3.3 Souhrnné modely

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že kromě dílčích skupin poměrových ukazatelů, využíváme pro hodnocení finanční situace tzv. souhrnné modely. Smyslem modelů je pomocí jednoho čísla vyjádřit finanční výkonnost a situaci podniku. Souhrnné modely vznikly z důvodu včasného odhalení příčin, které způsobují nestabilitu podniku a mohou signalizovat úpadek. Základem u těchto modelů je předpoklad, že již několik let před vznikem úpadku, dochází k anomáliím, které jsou typické zrovna pro ohrožené podniky.

Základním nástrojem pro měření finanční úrovně jsou pravděpodobnost úpadku a rating. Souhrnné modely dělíme na bankrotní a ratingové (bonitní) modely.

Knápková a spol. (2017) tvrdí, že **bankrotní modely** hodnotí možnost úpadku. Tyto modely vychází z předpokladu, že firma má problémy s výší čistého pracovního kapitálu, likviditou a rentabilitou vloženého kapitálu. Mezi bankrotní modely patří např. Altmanův model (Z- skóre), Tafflerův model či Index IN (indexy důveryhodnosti). **Bonitní modely** hodnotí zvýšení či snížení finanční úrovně podniku, pomocí bodového hodnocení. Dle dosažených bodů, lze zařadit firmu do určité kategorie. Mezi ratingové modely patří např. Kralickuv Quicktest nebo Tamariho model.

Altmanův model

Hrdý a Krechovská (2016) uvádí, že Altmanův model neboli Z-skóre, patří k nejpoužívanějším bankrotním modelům. Hodnoty vah byly sestaveny následně po sledování 66 podniků v USA. Zahrnuty byly jak podniky, které byly bez potíží, tak podniky, které měly finanční potíže.

První verze modelu pochází z roku 1968. Model je určen pro podniky, jejichž **akcie jsou veřejně obchodovatelné na burze**. Jednotlivé váhy vypadaly následovně,

$$Z\text{-skóre} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5, \quad (2.28)$$

kde X_1 = pracovní kapitál/celková aktiva, X_2 = nerozdělené zisky/celková aktiva, X_3 = EBIT/celková aktiva, X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje, X_5 = tržby/celková aktiva.

V případě, že hodnota indexu je menší než 1,81, podnik se nachází v bankrotu. Jestliže se hodnota indexu nachází v rozmezí 1,81 až 2,99, podnik se nachází v šedé zóně. Pokud je hodnota indexu větší než 2,99, podnik se vyskytuje v pásmu prosperity.

V roce 1983 byly váhy upraveny pro podniky, jejichž **akcie nejsou veřejně obchodovatelné na burze**. V České republice se model objevuje pod názvem ZETA a jednotlivé váhy vypadají následovně,

$$Z\text{-skóre} = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5. \quad (2.29)$$

Jestliže je hodnota indexu menší než 1,2, podnik se nachází v bankrotu. Pokud se hodnota indexu nachází v rozmezí 1,2 až 2,9, podnik se nachází v šedé zóně. V případě, že hodnota indexu je větší než 2,9, podnik se vyskytuje v pásmu prosperity.

V případě Altmanova modelu existuje několik dalších modifikací.

Index důvěryhodnosti

Knápková a spol. (2017) definují, že index IN patří také mezi bankrotní modely a je obdobný Altmanovu model. Je vyjádřen rovnicí, ve které jsou zařazeny poměrové ukazatele, přičemž každý ukazatel má přiřazenou svou váhu. Pro podmínky České republiky byl sestaven Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem index důvěryhodnosti **IN95**.

$$\mathbf{IN95} = V_1 \cdot X_1 + V_2 \cdot X_2 + V_3 \cdot X_3 + V_4 \cdot X_4 + V_5 \cdot X_5 - V_6 \cdot X_6, \quad (2.30)$$

kde X_1 = celková aktiva/cizí zdroje, X_2 = EBIT/nákladové úroky, X_3 = EBIT/celková aktiva, X_4 = tržby/celková aktiva, X_5 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky, X_6 = závazky po splatnosti/tržby.

V_1 , V_3 , V_4 a V_6 představují váhy jednotlivých ukazatelů, pro různá odvětví, přičemž $V_2 = 0,11$ a $V_5 = 0,10$.

Jestliže hodnota indexu **IN95** je vyšší než 2, podnik má dobré finanční zdraví. Pokud se hodnota pohybuje v rozmezí od 1 do 2, znamená to, že podnik není „ani nemocný ani zdravý“, může se jednat o podnik, ve kterém by mohly nastat problémy. V případě, že hodnota je menší než 1, podnik má špatné finanční zdraví.

Existuje několik dalších modifikací Indexu IN. Následným spojením indexů **IN95** a **IN99** vzniká index **IN01**, který byl v roce 2005 upraven a vznikl tak index **IN05**, který lze vyjádřit následovně,

$$\mathbf{IN05} = 0,13 \cdot X_1 + 0,04 \cdot X_2 + 3,97 \cdot X_3 + 0,21 \cdot X_4 + 0,09 \cdot X_5, \quad (2.31)$$

kde X_1 = celková aktiva/cizí zdroje, X_2 = EBIT/nákladové úroky, X_3 = EBIT/celková aktiva, X_4 = tržby/celková aktiva, X_5 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Jestliže hodnota indexu je menší než 0,9, znamená to, že podnik spěje k bankrotu. V případě, že hodnota indexu je v rozmezí od 0,9 do 1,6, podnik se nachází v šedé zóně. Pokud je hodnota indexu větší než 1,6, podnik tvoří hodnotu.

Kralickův Quicktest

Hrdý a Krechovská (2016) tvrdí, že Kralickův Quicktest patří mezi ratingové (bonitní) modely. Situace podniku se hodnotí na základě soustavy čtyř rovnic. První dvě rovnice slouží ke zhodnocení finanční stability podniku, druhé dvě rovnice slouží k hodnocení výnosové situace firmy.

$$\text{Hodnocení finanční podniku} = (R_1 + R_2 + R_3 + R_4) / 4, \quad (2.32)$$

kde R_1 = vlastní kapitál/celková aktiva, R_2 = (cizí zdroje – krátkodobý finanční majetek)/nezdaněný cash flow, R_3 = EBIT/celková aktiva, R_4 = nezdaněný cash flow/provozní výnosy.

K jednotlivým ukazatelům (jejím výsledkům), se následně přiřadí body, viz Tabulka 2.2.

Tabulka 2.2. Intervaly hodnot jednotlivých ukazatelů

Ukazatel	Počet bodů				
	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	0,0 a méně	0,0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	0,3 a více
R2	30 a více	12 - 30	5 - 12	3 - 5	3 a méně
R3	0,00 a méně	0,00 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	0,15 a více
R4	0,00 a méně	0,00 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,1	0,1 a více

Zdroj: Vlastní zpracování dle Hrdý a Krechovská, 2016

Jestliže je hodnota testu větší než 3 body, podnik se pokládá za velmi dobrý. V případě, že hodnota je menší než 1 bod, podnik má špatnou finanční situaci. Pokud se podnik nachází v rozmezí od 1 do 3 bodů, jde o šedou zónu.

2.4 Stanovení nákladů kapitálu

Čížinská (2018) uvádí, že stanovení nákladů kapitálu je podstatným krokem, který předchází k vypočtení ukazatele EVA (ekonomická přidaná hodnota). Podnik pro své

financování využívá různé zdroje a také různé druhy kapitálu. Využívání a získávání kapitálu není zadarmo, je spojeno s náklady, které jsou v určitých případech na úrovni oportunitních nákladů (především u vlastního kapitálu). Aby docházelo k tvorbě hodnoty, musí majetek, který je financován z kapitálu, přinášet alespoň takový výnos, který odpovídá nákladům (ceně) kapitálu.

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že náklady na kapitál můžeme chápat ze dvou pohledů: z pohledu podniku a pohledu investora. Z pohledu podniku vyjádříme náklady kapitálu jako cenu za kapitál, který slouží k rozvíjení činnosti podniku. Z pohledu investorů, bychom měli vnímat náklady kapitálu jako požadovanou míru výnosnosti, kterou by měl podnik dosahovat, aby nedocházelo k poklesu bohatství (hodnoty) pro investory.

Pro účely finančního řízení a rozhodování se náklady kapitálu vyjadřují v procentech.

Náklady na celkový kapitál

Dluhošová a kol. (2010) uvádí, že náklady na celkový kapitál (WACC), jinak řečeno vážené průměrné náklady kapitálu, v sobě zahrnují náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. Při výpočtu WACC bychom měli vycházet z tržních hodnot jednotlivých položek. Náklady na celkový kapitál vypočteme podle následujícího vztahu,

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.33)$$

kde R_D představují náklady na cizí kapitál, t představuje sazbu daně z příjmu, D představuje cizí kapitál, R_E představuje náklady na vlastní kapitál a E představuje vlastní kapitál. Přičemž $D+E$ tvoří C neboli celkový kapitál.

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál můžeme vyjádřit jako poplatky nebo úroky, které musíme platit věřitelům za vypůjčený kapitál. Základní úroková míra je stanovena finančním trhem, konkrétní výše se liší z několika hledisek.

Hledisko času – jedná se o dobu, na kterou je úvěr poskytnut. Všeobecně platí, že dlouhodobý úvěr je dražší než střednědobý či krátkodobý úvěr.

Očekávaná efektivnost – čím vyšší je vytvořený efekt, tím větší je záruka splacení úvěru. Čím vyšší je bonita dlužníka, tím nižší bude úroková sazba.

Hodnocení bonity dlužníka – samotná bonita ovlivňuje určení úrokové sazby z dluhu. U bonitního dlužníka bude stanovena nižší úroková sazba.

Náklady na cizí kapitál nejčastěji určujeme z **účetních dat**. Náklady kapitálu, které podnik získá v podobě dluhu R_D (např. úvěr) je vyjádřen vztahem,

$$R_D = i \cdot (1 - t) , \quad (2.34)$$

kde i představuje úrokovou míru z dluhu, t představuje sazbu daně z příjmu.

Mezi další metodu patří **metoda YTM** (výnos do splatnosti). Jedná se o stanovení **R_D z dluhopisu**. Čížinská (2018) tvrdí, že YTM představuje jakési minimum, ze kterého se bude vyvíjet velikost nákladů dluhopisového kapitálu. Během emise je důležité si uvědomit, za jakou cenu se podaří dluhopisy prodat. Čím vyšší bude tržní cena dluhopisu, tím nižší bude výnos do splatnosti. Je potřeba si také uvědomit, že emise by mohla být spojena s emisními náklady (poplatky daňovým poradcům, auditorům, právníkům apod.). S růstem těchto nákladů se také zvyšují celkové náklady pro tuto variantu financování.

Dle Dluhošová a kol. (2010) lze R_D z dluhopisu vyjádřit jako,

$$P = \sum_{t=1}^T c_t \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T} , \quad (2.35)$$

kde P představuje tržní cenu dluhopisu, c je kupónová platba, T je doba splatnosti dluhopisu, NV představuje nominální hodnotu dluhopisu a R_D jsou náklady na cizí kapitál.

Náklady na vlastní kapitál

Dluhošová a kol. (2010) uvádí, že náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů. Rozdíl mezi náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál je v tom, že vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál, jelikož je rizikovější. Vlastníci podstupují větší riziko, jelikož vkládají své prostředky na dobu neomezenou, výnos není zaručen a velkou roli hraje také hospodářská situace podniku, která je ovlivněna podnikatelskými riziky.

Stanovení nákladů na vlastní kapitál (R_E) je složitější. V Evropě se počítá pomocí odhadů, zatímco v anglosaských zemích vznikl koncept, který vychází z teorie o kapitálovém trhu. Model, který se nejvíce využívá pro stanovení R_E se nazývá model oceňování kapitálových aktiv (CAPM).

Mezi základní metody pro zjištění R_E patří: model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), arbitrážní model oceňování (APM), dividendový růstový model a stavebnicový model.

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že **model oceňování kapitálových aktiv** patří mezi jednofaktorové a rovnovážné modely. Rovnováha je stanovena tím, že pro všechny investory je stejný mezní sklon očekávaného rizika a výnosu. Výchozím bodem je rozlišení rizika. Zda se jedná o riziko systematické, které nelze v rámci jedné země eliminovat anebo se jedná o riziko jedinečné, kdy toto riziko lze vhodným portfoliem diverzifikovat. Model CAPM, který představuje tržní přístup pro stanovení nákladů na vlastní kapitál lze vyjádřit jako,

$$E(R_E) = R_F + \beta_E \cdot [E(R_M) - R_F], \quad (2.36)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β_E je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolia.

Koeficient beta vyjadřuje tržní riziko. Počítá se pomocí regresní analýzy, kdy zjišťujeme, jak firma reaguje na to, jak se vyvíjí trh. Koeficient beta je ovlivněn zadlužeností firmy a rozlišujeme koeficient beta zadlužené firmy β^L a nezadlužené firmy β^U . V závislosti na betě nezadluženého podniku β^U můžeme stanovit hodnotu bety zadluženého podniku β^L následovně,

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[1 + (1-t) \cdot \frac{D}{E} \right], \quad (2.37)$$

kde t představuje sazbu daně z příjmu a D/E představuje zadluženost vlastního kapitálu.

Dluhošová a kol. (2010) uvádí, že **arbitrážní model oceňování** patří také mezi tržní přístupy pro stanovení nákladů na vlastní kapitál. Model patří k vícefaktorovým modelům, protože bereme v úvahu více rizikových faktorů. Jedná se o faktory makroekonomické (např. inflace či HDP) a také faktory mikroekonomické (např. zadluženost, likvidita, rentabilita či velikost podniku). Podmínkou tohoto modelu je nemožnost arbitráže u investorů, tzn. nemožnost dosahovat arbitrážního zisku. Model APM lze vyjádřit následovně,

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} \cdot [E(R_j) - R_F], \quad (2.38)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru, $E(R_j)$ je očekávaný výnos j-tého faktoru.

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že **dividendový model** se používá pro oceňování akcií, přičemž tržní cena akcie se stanoví jako současná hodnota budoucích dividend z dané akcie v jednotlivých letech. Dividendový model vyjádříme následovně,

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}}, \quad (2.39)$$

kde DIV je hodnota dividendy.

Jestliže v příštích letech hodnota dividendy (DIV) poroste tempem růstu g , pro výpočet použijeme **Gordonův růstový dividendový model**, který lze vyjádřit jako,

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} + g. \quad (2.40)$$

Dluhošová a kol. (2010) uvádí, že **stavebnicový model** se využívá v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky a není možné všeobecně použít model CAPM nebo APM. Jedná se o obtíže se stanovením koeficientu β především u společností, které nemají akcie obchodovatelné na kapitálovém trhu. V současné době existuje několik variant stavebnicového modelu, liší se ve vyčíslení rizikových přírážek či podle algoritmu stanovení. Stavebnicový model využívá také Ministerstvo průmyslu a obchodu, viz www.mpo.cz, přičemž model je neustále vyvíjen.

Dle Dluhošová a kol. (2010) jsou náklady celkového kapitálu **pro nezádlužený podnik** jsou stanoveny jako,

$$WACC_U = R_E^U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA}, \quad (2.41)$$

kde R_F představuje bezrizikovou úrokovou míru, $R_{\text{podnikatelské}}$ představuje rizikovou přírážku za podnikatelské riziko, R_{finstab} představuje rizikovou přírážku za finanční stabilitu, R_{LA} představuje rizikovou přírážku za velikost podniku.

Bezriziková sazba (R_F) je dána jako výnos 10letých státních dluhopisů. Na základě podkladů České národní banky si Ministerstvo průmyslu a obchodu vytváří vlastní propočty pro jednotlivá léta.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko ($R_{\text{podnikatelské}}$) je vázána na ukazatel EBIT/A, který je následně porovnáván s ukazatelem $X1$, který představuje nahrazení úplatného cizího kapitálu, kapitálem vlastním. Ukazatel $X1$ vypadá následovně,

$$X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM, \quad (2.42)$$

kdy UZ představuje úplatné zdroje, tj. vlastní kapitál, bankovní úvěry a obligace, A představují celková aktiva podniku, UM představuje úrokovou míru.

Je-li $\frac{EBIT}{A} > X1$, pak $R_{\text{podnikatelské}} = \min. R_{\text{podnikatelské v odvětví}}$,

je-li $\frac{EBIT}{A} < 0$, pak se $R_{\text{podnikatelské}} = 10,00 \%$,

je-li $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$, pak $R_{\text{podnikatelské}} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} \cdot 0,1$.

Riziková přírážka za finanční stabilitu (R_{finstab}) je vázána na likviditu $L3$, viz vzorec (2.6) a popisuje vztahy životnosti aktiv a pasiv. S likviditou jsou spojeny také mezní hodnoty $XL1$ a $XL2$, které jsou stanoveny pro každé odvětví individuálně.

Je-li $L3 \leq XL1$, pak $R_{\text{finstab}} = 10,00 \%$,

je-li $L3 \geq XL2$, pak $R_{\text{finstab}} = 0,00 \%$,

je-li $XL1 < L3 < XL2$, pak $R_{\text{finstab}} = \frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} \cdot 0,1$.

Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA}) je vázána na velikost úplatných zdrojů, mezi které patří vlastní kapitál, bankovní úvěry a dluhopisy.

Je-li $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak $R_{LA} = 5,00 \%$,

je-li $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 0,00 \%$,

je-li $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, pak $R_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$, přičemž UZ jsou

v mld. Kč.

Dle Dluhošová a kol. (2010) jsou náklady celkového kapitálu **pro zadlužený podnik** lze vyjádřit jako,

$$WACC_L = WACC_U \cdot (1 - \frac{D}{A} \cdot t). \quad (2.43)$$

Dle Dluhošová a kol. (2010) lze náklady vlastního kapitálu vyjádřit jako,

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.44)$$

kde D představuje cizí kapitál, A představují aktiva, $WACC_U$ představují celkové náklady nezadlužené společnosti, VK představuje vlastní kapitál, CZ představují čistý zisk, Z představuje hrubý zisk.

Pomocí přírážek lze určit náklady vlastního kapitálu jako,

$$R_E = WACC_U + R_{finstr} = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} + R_{finstr}, \quad (2.45)$$

kde R_{finstr} představuje rizikovou přírážku za zadluženost.

Riziková přírážka za zadluženost (R_{finstr}) se vypočte pomocí vzorce,

$$R_{finstr} = R_E - WACC_U, \quad (2.46)$$

je-li $R_E = WACC_U$, pak $R_{finstr} = 0$,

je-li $R_E - WACC_U > 10\%$, pak $R_{finstr} = 10\%$.

2.5 Ekonomická přidaná hodnota

Mařík a kol. (2018) udávají, že v posledních letech se ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added) stále více uplatňuje jak v ekonomické teorii, tak převážně v ekonomické praxi podniků v zemích, které mají vyspělou tržní ekonomiku. Ekonomická přidaná hodnota byla vytvořena společností Stern Stewart & comp, která metodu dopodrobna rozpracovala.

Ekonomickou přidanou hodnotu lze využít pro oceňování podniku, pro řízení podniku, ale také jako nástroj finanční analýzy. V podstatě jde o ukazatel výnosnosti, který překonává chyby ukazatelů, které se běžně pro tento účel používaly. Takovými typickými ukazateli jsou ukazatele rentability, které jsou vytvořené na účetním výsledku hospodaření. Nedostatkem, kterými trpí tyto ukazatele je např. možnost ovlivňovat výši zisku prostřednictvím legálních účetních postupů.

Ekonomická přidaná hodnota spočívá v měření ekonomického zisku. Podnik dosahuje ekonomického zisku tehdy, jestliže jsou uhrazeny běžné náklady a také náklady kapitálu, a to jak náklady na vlastní, tak i cizí kapitál.

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že ukazatel EVA lze rozlišit na dva základní typy výpočtu.

EVA na bázi provozního zisku

EVA na bázi provozního zisku bývá někdy označována jako EVA-Entity a lze ji vyjádřit následovně,

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.47)$$

kde *NOPAT* je čistý operativní zisk po zdanění, *WACC* jsou průměrné vážené náklady na kapitál a *C* je investovaný kapitál.

NOPAT neboli čistý operativní zisk po zdanění, představuje výsledek hospodaření, který je vygenerován provozní činností podniku, která souvisí s hlavní činností. Nejedná se o běžný provozní výsledek hospodaření, jelikož je vázán pouze na operativní činnosti podniku.

V českých podmínkách je výpočet EVA zjednodušen, kdy *NOPAT* je nahrazen provozním ziskem po zdanění,

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t) - C \cdot WACC. \quad (2.48)$$

EVA na bázi hodnotového rozpětí

EVA na bázi hodnotového rozpětí (Value Spread) lze vypočítat dvěma způsoby:

$$\text{Celkové hodnotové rozpětí: } EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.49)$$

$$\text{Zúžené hodnotové rozpětí: } EVA = (ROE - R_E) \cdot E. \quad (2.50)$$

kde *ROC* je rentabilita celkového kapitálu, *ROE* je rentabilita vlastního kapitálu, *R_E* jsou náklady na vlastní kapitál a *E* je vlastní kapitál.

Jestliže je **EVA > 0**, znamená to, že společnost vytváří hodnotu. Dosažená hodnota zisku pokrývá veškeré vynaložené náklady na kapitál, jak vlastní, tak i cizí. Podniku roste bohatství.

Je-li **EVA < 0**, znamená to, že sice hodnota klesá, ale nemusí to znamenat, že podnik je ztrátový. Dosažená hodnota zisku nepokrývá náklady na kapitál.

V případě, že **EVA = 0**, hodnota neroste ani neklesá. Podnik nevytváří hodnotu.

Ukazatel EVA má vysokou vypovídací schopnost, zahrnuje v sobě hlavní faktory, které ovlivňují výkonnost podniku. Jedná se o:

- velikost investovaného kapitálu a jeho vnitřní strukturu,
- náklady na kapitál,
- efekt dosažení s využitím investovaných zdrojů.

2.6 Pyramidový rozklad finančních ukazatelů

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že ukazatele rentability se řadí mezi vrcholové ukazatele výkonnosti, jsou ovlivňovány docílenou aktivitou, likviditou podniku a také úrovní zadluženosti podniku. Vývoj zmíněných syntetických ukazatelů ovlivňuje několik dalších klíčových faktorů, které souvisejí s efektivitou hospodářského procesu podniku. Finanční analytici mají důležitý úkol – činit rozbor vývoje a odchylek jednotlivých syntetických ukazatelů a nalézat faktory, které způsobují odchylky či přispívají k výskytu těchto odchylek. Na základě výsledků lze navrhnout opatření, které povede ke zlepšení zjištěného stavu.

Analýzu syntetických ukazatelů lze provádět pomocí soustav ukazatelů. Existují dva přístupy:

- paralelní soustava ukazatelů,
- pyramidová soustava ukazatelů.

Knápková a kol. (2017) tvrdí, že **paralelní soustava ukazatelů** je vyznačena tím, že jednotlivé ukazatele se řadí vedle sebe. Neexistuje jeden vrcholový syntetický ukazatel, od kterého by se ostatní ukazatele odvozovaly. **Pyramidová soustava ukazatelů**, se naopak vyznačuje tím, že existuje jeden vrcholový syntetický ukazatel, který se rozkládá na jednotlivé analytické ukazatele. Mezi ukazateli tvořící pyramidu existují matematicky definované vazby.

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí, že principem pyramidové soustavy je postupný rozklad vrcholového ukazatele na jednotlivé ukazatele. Kromě matematické stránky má rozklad souhrnného ukazatele také stránku věcnou – zjišťuje slabé stránky, které působí na vrcholový ukazatel. Lze tedy zkoumat vývoj jednotlivých ukazatelů, vztahy mezi nimi a zejména vliv na souhrnný ukazatel. Mezi jednotlivými ukazateli jsou zpravidla identifikovány **vazby aditivní** či **vazby multiplikativní**.

Odchylku vrcholového ukazatele můžeme vyjádřit jako součet odchylek jednotlivých dílčích ukazatelů následovně,

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.51)$$

kde x představuje analyzovaný ukazatel, Δy_x představuje přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i představuje dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} představuje vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x .

Pro pyramidový rozklad vrcholového ukazatele lze analyzovat:

- absolutní odchylku $\Delta x = x_1 - x_0$,
- relativní odchylku $\Delta x = (x_1 - x_0) / x_0$.

Dluhošová a kol. (2010) tvrdí že **aditivní vazba** se využívá tehdy, dochází-li k součtu nebo rozdílu dílčích ukazatelů. Vyčíslení vlivů lze vyjádřit jako,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.52)$$

kde $\Delta a_i = \Delta a_{i,1} - \Delta a_{i,0}$, $a_{i,1}$ představuje hodnotu ukazatele i pro výchozí stav či čas (index 0) a následný stav či čas (index 1).

Dluhošová a kol. (2010) uvádí, že **multiplikativní vazba** se využívá pro násobení či dělení mezi jednotlivými ukazateli. Multiplikativní vazbu lze rozdělit do pěti základních metod:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda,
- funkcionální metoda rozkladu,
- integrální metoda.

První dvě metody vychází z předpokladu, že jestliže se změní jeden z ukazatelů, pak ostatní hodnoty ukazatelů zůstávají neměnné. U třetí a čtvrté metody se odráží současná změna všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů.

V rámci diplomové práce, bude ke zjištění vlivu jednotlivých ukazatelů použita integrální metoda.

Integrální metoda

Zmeškal a kol. (2013) tvrdí, že u integrální metody je aplikována pouze lineární složka Taylorova rozvoje 1. stupně,

za předpokladu tří faktorů:

$$\Delta y_x = \frac{\Delta x'(a_{1,0}, a_{2,0}, a_{3,0})}{\Delta x'} \cdot \Delta y_x = \frac{\Delta x'(a_{1,0}, a_{2,0}, a_{3,0})}{x_0} \cdot \frac{x_0}{\Delta x'} \cdot \Delta y_x, \quad (2.53)$$

přírůstek funkce $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ je podle 1. stupně Taylorova rozvoje

$$\Delta x'(a_{1,0}, a_{2,0}, a_{3,0}) = a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \Delta a_1 + a_{1,0} \cdot a_{3,0} \cdot \Delta a_2 + a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot \Delta a_3, \quad (2.54)$$

a tedy

$$\frac{\Delta x'}{x_0}(a_{1,0}, a_{2,0}, a_{3,0}) = \frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} + \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} + \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}}. \quad (2.55)$$

Dosazením (2.55) do (2.53),

$$\Delta y_x = \frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} \cdot \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} \cdot \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}} \cdot \frac{x_0}{\Delta x'} \cdot \Delta y_x, \quad (2.56)$$

a tedy, pokud

$$R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}} \quad (2.57)$$

a

$$R_{x'} = \frac{\Delta x'}{x_0}, \quad (2.58)$$

pak

$$\Delta y_x = (R_{a_1} + R_{a_2} + R_{a_3}) \cdot \frac{1}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x. \quad (2.59)$$

Jednotlivé vlivy přitom lze vyjádřit následovně:

$$\Delta x_{a_1} = \frac{R_{a_1}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x, \quad (2.60)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{R_{a_2}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x, \quad (2.61)$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{R_{a_3}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x. \quad (2.62)$$

2.6.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je rozložen na jednotlivé dílčí ukazatele. Vzorové schéma pyramidového rozkladu ukazatele EVA je použito z literatury Richtarová (2015) a je součástí přílohy č. 9.

Ukazatel EVA je stanoven dle vzorce pro zúžené hodnotové rozpětí, viz vzorec (2.50). Dochází k rozkladu ukazatele vlastního kapitálu (ROE), ukazatele nákladu na vlastní kapitál R_E a vlastního kapitálu VK.

V rámci diplomové práce je ukazatele ROE vyjádřen následovně,

$$ROE = \frac{EAT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.63)$$

kde $\frac{EAT}{EBIT}$ vyjadřuje úrokovou a daňovou redukci, $\frac{EBIT}{A}$ představuje rentabilitu aktiv, $\frac{A}{VK}$ značí finanční páku.

Ukazatel nákladu na vlastní kapitál R_E je složen z R_F neboli bezrizikové úrokové míry a ostatních rizikových přírážek mezi které patří: $R_{\text{podnikatelské}}$ představující rizikovou přírážku za podnikatelské riziko, R_{finstab} představující rizikovou přírážku za finanční stabilitu a R_{LA} představující rizikovou přírážku za velikost podniku.

3 Finanční analýza vybrané obchodní společnosti

Ve třetí kapitole bude představena vybraná obchodní společnost, dále bude provedena horizontálně-vertikální analýza rozvahy, která je rozdělena zvlášť na analýzu aktiv a pasiv. Následně bude provedena horizontálně-vertikální analýza výkazu zisku a ztráty, rozdělena zvlášť na analýzu výnosů a nákladů. Poslední část kapitoly bude zaměřena na analýzu poměrových ukazatelů.

3.1 Charakteristika vybraného podniku

Vzhledem k tomu, že v zájmu společnosti není se veřejně prezentovat, pro účely diplomové práce se jedná o uměle vytvořený název – společnost ABC, s.r.o.

Společnost ABC, s.r.o. podniká v oblasti strojírenství již od roku 2000. Dodává na trh průmyslové produkty pro opravu a stavbu strojů a zařízení, zejména se jedná o ložiska všech konstrukčních značek a skupin, ložisková tělesa, obecně strojní součásti pro přenos výkonu a další příslušenství. Podnik obchoduje s partnery v rámci celé Evropské unie i mimo ni.

Společnost je zapojena do systému EKO-KOM, v souvislosti s nakládáním s odpady a je držitelem certifikátu ČSN EN ISO 9001:2016.

Předmětem podnikání zmiňované společnosti je výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 a 3 živnostenského zákona.

ABC, s.r.o. spadá podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do skupiny 28 – Výroba strojů a zařízení j. n., konkrétně se řadí do skupiny 28.1 – Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely.

3.2 Horizontálně-vertikální analýza

Horizontálně-vertikální analýza je zhotovena za období 2014–2018.

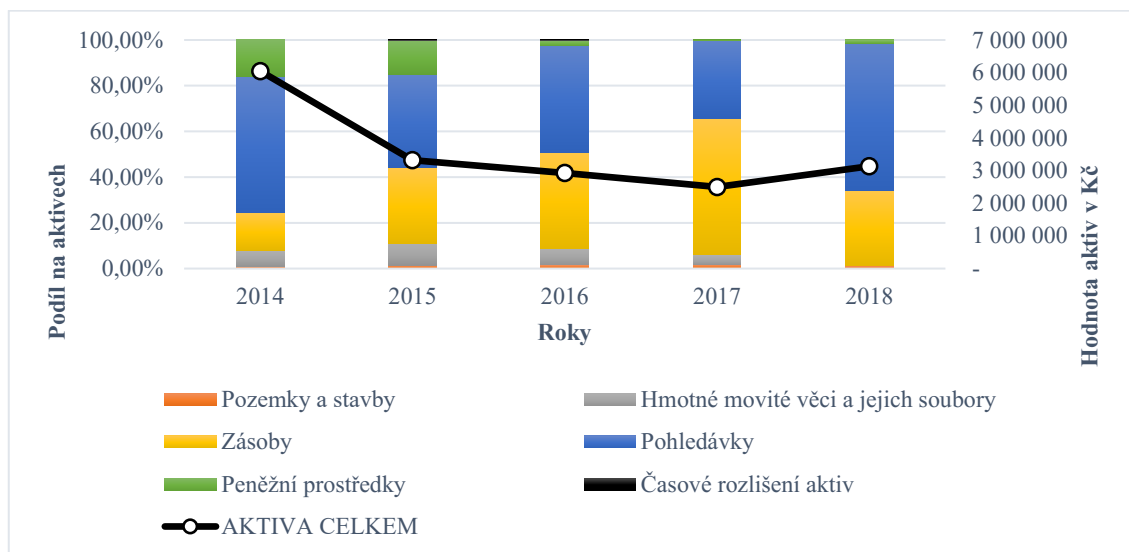
Výpočty jsou provedeny na základě vzorců (2.3), (2.4), (2.5), které lze nalézt v předchozí kapitole. Podrobné zpracování horizontální a vertikální analýzy je součástí příloh č. 4 až 8.

3.2.1 Horizontálně-vertikální analýza rozvahy

Horizontálně-vertikální analýza rozvahy je provedena zvlášť pro aktiva a pasiva, viz Graf 3.1 a 3.2. V případě vertikální analýzy je základna stanovena jako celková aktiva a pasiva, ze kterých jsou vyjádřeny poměry jednotlivých složek rozvahy.

Podrobná horizontální a vertikální analýza rozvahy je součástí příloh č. 4, 5 a 7.

Graf 3.1 Horizontálně-vertikální analýza aktiv za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Aktiva společnosti ABC, s.r.o. měla od roku 2014 do roku 2017 klesající trend. Z Grafu 3.1 lze vyčíst, že největší propad aktiv byl zaznamenán v roce 2015, kdy se celková aktiva meziročně snížila o 45 % na hodnotu 3 316 826 Kč. Tento jev byl způsoben poklesem stálých aktiv z důvodu odpisování dlouhodobého hmotného majetku, snížením krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a také došlo k poklesu peněžních prostředků v pokladně a na účtech. Peněžní prostředky byly využity pro splacení dlouhodobých a krátkodobých závazků. Rok 2015 nebyl jen negativní, hodnota zásob se meziročně zvýšila o 10 %, konkrétně se jednalo o položku zboží.

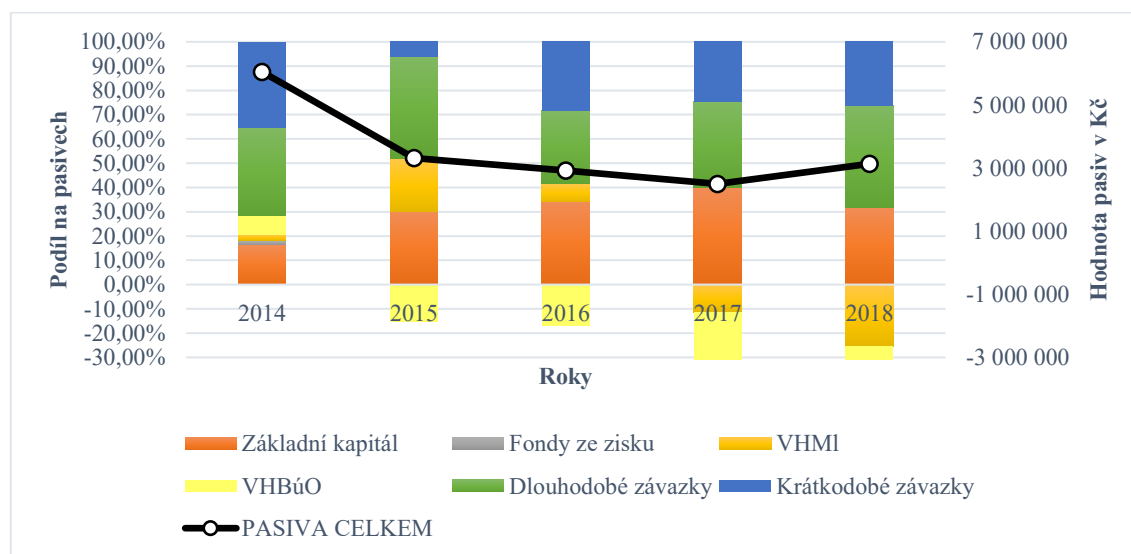
V letech 2016 a 2017 se hodnota celkových aktiv dále snižovala. Položka stálých aktiv nadále klesala z důvodu odpisování dlouhodobého hmotného majetku a oběžná aktiva se snížila v průměru o 11 %. Pozitivem je však nárůst zásob, které způsobila položka zboží, jelikož společnost nakoupila strojírenské komponenty určené k prodeji. V roce 2016 se položka zboží meziročně zvýšila o 12 % a v roce 2017 vzrostla o 21 %. Negativem je rapidní pokles peněžních prostředků, které se během let 2016 a 2017 snížily v průměru až o 92 %. Peněžní prostředky byly využity ke splacení závazků. V roce 2017 společnost disponovala peněžními prostředky ve výši 1 361 Kč.

V roce 2018 došlo k nárůstu celkových aktiv o 25 % na hodnotu 3 131 527 Kč. Tento jev byl způsoben především nárůstem oběžných aktiv, které se zvýšily o 32 %. Nárůst oběžných aktiv způsobil především nárůst krátkodobých pohledávek

z obchodních vztahů o 135 % na částku 2 019 713 Kč a také rapidní nárůst peněžních prostředků jak v pokladně, tak na účtech, o 3 483 % na hodnotu 48 765 Kč. Důvodem nárůstu peněžních prostředků byly zvyšující se tržby za prodej zboží a také tržby za prodej výrobků a služeb. Pokles oběžných aktiv způsobila položka zásob, která klesla o 31 % na částku 1 023 165 Kč, vliv na toto snížení měl nárůst prodeje zboží, výrobků a služeb.

Struktura aktiv se během sledovaného období výrazně neměnila. Na celkových aktivech se nejméně za celé sledovací období podílelo časové rozlišení aktiv, které je vykázáno v letech 2015 a 2016 a podílelo se necelým 1 %. Největší část aktiv zaujímal oběžná aktiva, která se podílela více než 88 %. Největší zastoupení oběžných aktiv měly zásoby, konkrétně položka zboží a také krátkodobé pohledávky. Stálá aktiva obsahovaly pouze dlouhodobý hmotný majetek, který je členěn na pozemky a stavby a na hmotné movité věci a jejich soubory. Dlouhodobý majetek se na celkových aktivech podílel v rozmezí od 11 % do 1 %, přičemž od roku 2015 jeho hodnota klesala. Důvodem bylo již zmiňované odpisování dlouhodobého hmotného majetku.

Graf 3.2 Horizontálně-vertikální analýza pasiv za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Z důvodu zachování bilančního pravidla se hodnota pasiv vyvíjela obdobně jako hodnota aktiv. Z Grafu 3.2 lze vidět, že pasiva měly od roku 2014 do roku 2017 klesající trend, přičemž největší pokles byl zaznamenán v roce 2015, kdy hodnota pasiv meziročně klesla o 45 % na hodnotu 3 316 826 Kč. Tento jev byl způsoben poklesem vlastního kapitálu, který je spojen především s výsledkem hospodaření minulých let a také výsledkem hospodaření za běžné účetní období. I přesto, že se VHMI meziročně zvýšil

o 444 % na hodnotu 727 390 Kč, vliv na pokles vlastního kapitálu měl VHBÚO, který se meziročně snížil o 205 % na hodnotu -510 232 Kč. Důvodem poklesu VHBÚO byl razantní pokles tržeb, kdy následně náklady převyšovaly výnosy, provozní výsledek hospodaření se tak dostal do záporných hodnot a společnost vykazovala ztrátu, a to až do konce sledovaného období. Hodnotu pasiv také snížilo vyčerpání celého rezervního fondu. Základní kapitál zůstal po celé sledované období neměnný na hodnotě 1 000 000 Kč.

V letech 2016 a 2017 se hodnota pasiv nadále snižovala. Vliv má již zmiňovaná ztráta, která byla v roce 2016 -499 624 Kč a v roce 2017 se prohloubila na -511 756 Kč. Tržby v tomto období sice rostly, ale hodnota nákladů byla stále vyšší než hodnota výnosů, docházelo tak k zápornému provoznímu výsledku hospodaření, který negativně ovlivnil hodnotu výsledku hospodaření za účetní období.

V roce 2018 se hodnota pasiv zvýšila o 25 % na částku 3 131 527 Kč. V tomto roce se stále snižovala hodnota vlastního kapitálu, která poklesla o 90 % na částku 20 802 Kč. Hodnota VHMI se prohloubila na částku -794 222 Kč. Zlepšení však nastalo u VHBÚO, jelikož se podařilo snížit ztrátu na částku -184 976 Kč. Tento jev byl způsoben jednak nárůstem tržeb z prodeje výrobků a služeb a také nárůstem tržeb za prodej zboží. Dochází k uskutečňování většího počtu zakázek.

Cizí zdroje snížily hodnotu pasiv pouze v roce 2015, v dalších letech vykazovaly rostoucí trend. V roce 2015 se hodnota cizích zdrojů snížila o 51 % na částku 2 099 668 Kč. Tento jev byl způsoben poklesem dlouhodobých, a především krátkodobých závazků. U krátkodobých závazků se jednalo především o pokles závazků z obchodních vztahů o 78 % na částku 249 558 Kč, jelikož společnost hradila své závazky vůči dodavatelům. Vliv na pokles krátkodobých závazků měly také ostatní závazky, které se snížily o 92 %. Např. závazky vůči společníkům poklesly téměř o 85 %, jelikož společnost hradila svůj dluh vůči společníkům.

V letech 2016 a 2017 se hodnota cizích zdrojů zvýšila v průměru o 4,5 %. V roce 2016 měly na růst cizích zdrojů vliv zejména krátkodobé závazky, které se zvýšily o 87 % na částku 1 330 678 Kč. Největší nárůst zaznamenala položka závazky vůči společníkům, která se zvýšila o 847 %, jelikož společník půjčil společnosti peněžní prostředky. Naopak největší pokles byl u závazků k úvěrovým institucím, kdy došlo k úhradě celého závazku a položka se tak snížila o 100 %. K úhradám došlo také u závazků z obchodních vztahů,

které klesly o 71 % na částku 73 092 Kč. Hodnota dlouhodobých závazků se snížila o 37 %, vliv měla úhrada závazků k úvěrovým institucím, kdy společnost hradila svůj dluh vůči bance. V roce 2017 se nepatrně zvýšila hodnota dlouhodobých i krátkodobých závazků. U krátkodobých závazků došlo k nárůstu závazků z obchodních vztahů a to o 74 % na hodnotu 126 989 Kč a také položka daňových závazků a dotace výrazně vzrostla na částku 114 309 Kč. K poklesu o 100 % došlo u položky závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, kdy společnost uhradila celou výši závazků. Snížila se také hodnota závazků vůči společníkům a to o 15 % na částku 1 044 605 Kč, kdy společnost hradila svůj dluh vůči společníkům. Dlouhodobé závazky zaznamenaly jen nepatrný nárůst o 1 %, z důvodu zvýšení závazků vůči úvěrovým institucím.

V roce 2018 se hodnota cizích zdrojů zvýšila o 36 % na částku 3 110 725 Kč. Vliv na toto zvýšení měly dlouhodobé i krátkodobé závazky. U dlouhodobých závazků se závazky vůči úvěrovým institucím zvýšily o 49 % na hodnotu 1 311 500 Kč, což značí, že společnost si půjčila od banky peněžní prostředky. Krátkodobé závazky se zvýšily o 27 % na částku 1 799 225 Kč. Tento jev byl způsobem výrazným nárůstem závazků z obchodních vztahů a to o 751 % na částku 1 080 581 Kč, jelikož společnosti vzrostly závazky vůči dodavatelům, z důvodu nákupu strojních komponentů. K nárůstu došlo také v položce závazky vůči zaměstnancům, které vzrostly o 200 %, jedná se o závazky týkající se výplaty mezd zaměstnancům. V položkách závazky k úvěrovým institucím a krátkodobé přijaté zálohy došlo ke snížení o 100 %, z důvodu splacení celé hodnoty závazků.

Nejnižší podíl na celkových pasivech za sledované období měl vlastní kapitál, který měl od roku 2015 klesající trend. Tento jev byl způsoben ztrátou, kterou společnost vykazovala od roku 2015 a tudíž hodnota vlastního kapitálu každoročně klesala. Základní kapitál se ve vztahu k celkovým pasivům pohyboval v rozmezí 16,53 % až 40,02 %. Výsledek hospodaření minulých let ve vztahu k celkovým pasivům dosáhl v roce 2015 svého maxima 21,93 % a od tohoto roku měl klesající tendenci, přičemž v roce 2017 a 2018 se dostal do záporných hodnot. Výsledek hospodaření běžného účetního období ve vztahu k celkovým pasivům vykazoval záporné hodnoty už od roku 2015, z důvodu již zmiňované ztráty. Nejvyšší podíl na celkových pasivech měly cizí zdroje. Během let 2014 až 2016 se cizí zdroje podílely na celkových pasivech v průměru 70 %, od roku 2017 se pohybovaly v průměru 96 %. Vliv na toto navýšení měly především krátkodobé závazky, a to konkrétně závazky z obchodních vztahů a také ostatní závazky, zejména

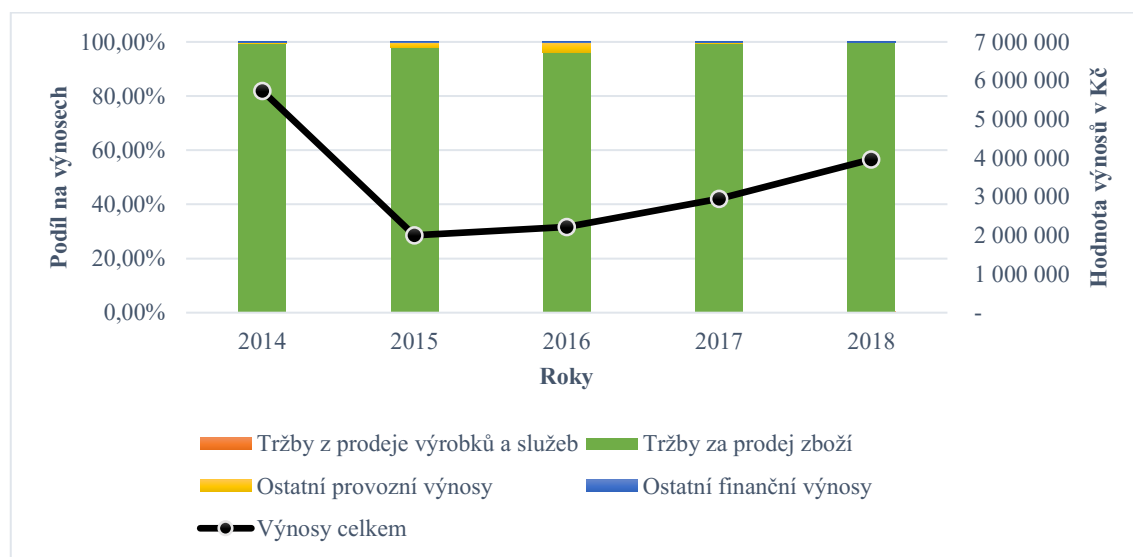
závazky ke společníkům. Od roku 2017 se krátkodobé závazky podílely v průměru 57 % na cizích zdrojích.

3.2.2 Horizontálně-vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontálně-vertikální analýza výkazu zisku a ztráty je provedena zvlášť pro výnosy a náklady, viz Graf 3.3 a 3.4.

Podrobná horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty je součástí příloh č. 6 a 8.

Graf 3.3. Horizontálně-vertikální analýza výnosů za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

V Grafu 3.3 je zobrazen vývoj a struktura celkových tržeb. Z Grafu 3.3. je patrné, že od roku 2015 měla hodnota celkových výnosů rostoucí trend, zejména vlivem nárůstu tržeb za prodej zboží. Za celé sledované období tvořily právě tržby za prodej zboží největší podíl na celkových výnosech, a to v průměru 98 %. Ostatní provozní výnosy, finanční výnosy a tržby z prodeje výrobků a služeb se podílely jen velmi malou částí.

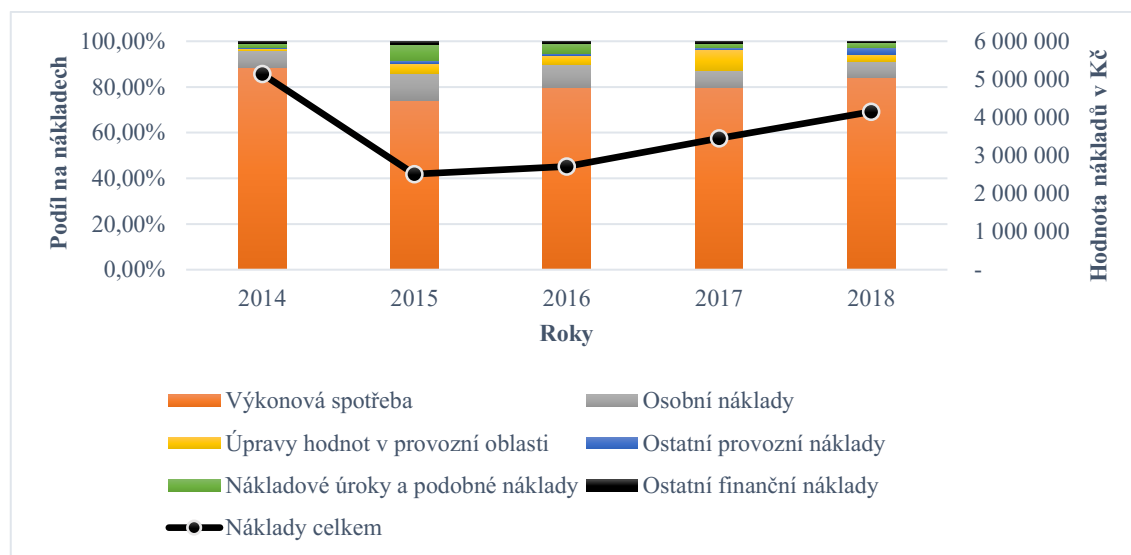
Hodnota tržeb za prodej zboží se během sledovaného období zvyšovala, s výjimkou roku 2015, kdy hodnota poklesla o 66 % na částku 1 955 656 Kč. Celkové výnosy ovlivňovala také položka ostatní provozní výnosy. Nejvyšší nárůst ostatních provozních výnosů byl zaznamenán v roce 2016, kdy se hodnota zvýšila o 93 % na částku 80 909 Kč. Vliv na toto zvýšení měla položka jiné provozní výnosy. V dalších letech hodnota ostatních provozních výnosů klesala. Tržby z prodeje výrobků a služeb a ostatní finanční výnosy, neměly na vývoj celkových výnosů výrazný vliv.

V Grafu 3.4 je zobrazen vývoj a složení celkových nákladů. Celkové náklady jsou nejvíce tvořeny výkonovou spotřebou, která tvoří v průměru 81 % celkových nákladů a osobními náklady, které ovlivňují celkové náklady v průměru 9 %. Úpravy hodnot v provozní oblasti, ostatní provozní náklady, nákladové úroky a podobné náklady a ostatní finanční náklady ovlivnily celkové náklady jen nepatrně.

Výkonová spotřeba se každým rokem zvyšovala, s výjimkou roku 2015, kdy hodnota poklesla o 59 % na částku 1 861 542 Kč. Na tento pokles měly vliv především náklady vynaložené na prodané zboží a spotřeba materiálu a energie, které poklesly vlivem nižšího prodaného množství strojních komponentů. Od roku 2016 se s růstem tržeb také zvyšovaly náklady vynaložené na prodané zboží. Služby, spotřeba materiálu a energie měly kolísavý vývoj.

Osobní náklady měly až do roku 2017 klesající trend. Důvodem byl pokles mzdových nákladů a nákladů na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady, jelikož společnost propustila zaměstnance. V roce 2018 dochází k nárůstu těchto položek, jelikož ve společnosti došlo k přijetí nových zaměstnanců. Ostatní položky nákladů ovlivnily jen minimálně hodnotu celkových nákladů.

Graf 3.4 Horizontálně-vertikální analýza nákladů za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

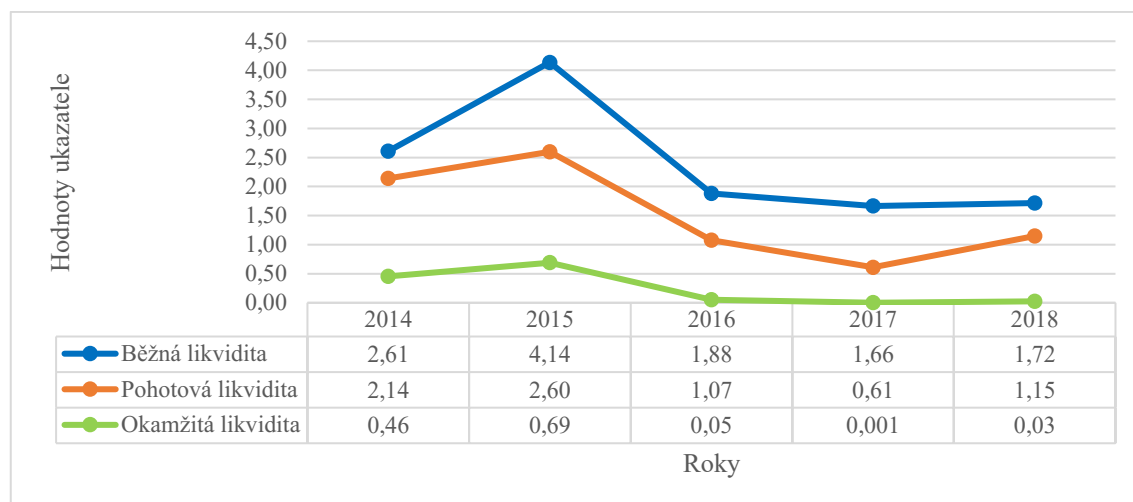
3.3 Poměrová analýza

V této kapitole bude provedena poměrová analýza společnosti ABC, s.r.o. za sledované období 2014–2018, kdy pomocí vybraných ukazatelů likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity budou zhodnoceny vývojové tendence analyzované společnosti.

3.3.1 Ukazatele likvidity

Pomocí ukazatelů likvidity zjišťujeme, zda je podnik schopen včas splácet své krátkodobé závazky. Pro výpočet ukazatelů likvidity, vycházíme ze vzorců (2.6), (2.7) a (2.8), (2.9) a (2.10). Ukazatele jsou zobrazeny v Grafu 3.5.

Graf 3.5 Vývoj ukazatele likvidity za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **běžné likvidity** by měl dosahovat doporučených hodnot v rozmezí 1,5 – 2,5, toto rozmezí splňují roky 2016 až 2018. Z Grafu 3.5 lze vyčíst, že v letech 2014 a 2015 byla hodnota ukazatele vyšší, než jsou doporučené hodnoty, jelikož hodnota oběžných aktiv převyšovala v roce 2014 krátkodobé závazky o více než dvojnásobek a v roce 2015 o více než čtyřnásobek. V oběžných aktivech měly rozhodující část především krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a také zásoby, které byly tvořeny pouze zbožím. V roce 2016 se hodnota oběžných aktiv snížila o 284 758 Kč. Na tento jev měly vliv peněžní prostředky, které se výrazně snížily z důvodu úhrad závazků. Hodnota krátkodobých závazků naopak vzrostla o 619 570 Kč. Na nárůst měly největší vliv závazky ke společníkům, kdy společník poskytnul společnosti peněžní prostředky. Rok 2017 na tom byl obdobně, hodnota oběžných aktiv klesla vlivem poklesu peněžních prostředků, jelikož společnost hradila své závazky, a vlivem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, z důvodu úhrad faktur od odběratelů. K navýšení došlo u krátkodobých závazků především díky nárůstu závazků z obchodních vztahů, jelikož společnost zvyšovala své zásoby nákupem komponentů. V dalším roce došlo ke zvýšení oběžných aktiv a také krátkodobých závazků. U oběžných aktiv výrazně vzrostly krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, o 1 158 986 Kč, jelikož se navýšil počet

vystavených faktur odběratelům za prodej zboží, výrobků a služeb a zároveň také vzrostly peněžní prostředky. U krátkodobých závazků vzrostly zejména závazky z obchodních vztahů, jelikož společnost pro větší odbyt nakupovala strojní komponenty. Z celkových hodnot lze učinit závěr, že solventnost společnosti by neměla být ohrožena a výsledné hodnoty ukazatele se budou v dalších letech pohybovat v rámci doporučených hodnot.

Pohotová likvidita měla kolísavý trend a doporučených hodnot (1 – 1,5) bylo dosaženo pouze v roce 2016 a 2018. V Grafu 3.5 můžeme vidět, že v roce 2014 a 2015 je hodnota ukazatele příliš vysoká. Vysoká hodnota je příznivá především pro věřitele, ale pro společnost jde o neefektivitu v hospodaření, jelikož společnost má velkou část oběžných aktiv vázanou ve formě pohotových prostředků a ta ji nepřináší žádný či jen nízký výnos. Nejnížší hodnoty bylo dosaženo v roce 2017, kdy hodnota ukazatele byla 0,61. Nízká hodnota ukazatele značí, že závazky společnosti narůstají více než oběžný majetek. Společnost tak mohla mít problémy se zajištěním likvidity, jelikož výše likvidních složek oběžných aktiv by nestačila na pokrytí krátkodobých závazků.

Okamžitá likvidita by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 – 0,5, této hodnoty bylo dosaženo pouze v roce 2014, kdy společnost neměla problém s okamžitou úhradou závazků. V letech 2016 až 2018 měl podnik velmi nízkou úroveň ukazatele. Z Grafu 3.5 lze vyčíst, že nejnížší hodnota okamžité likvidity byla zjištěna v roce 2017, hodnota ukazatele byla 0,001. Takto nízká hodnota značí, že společnost měla s největší pravděpodobností problém hradit náhle vzniklé závazky, jelikož úroveň peněžních prostředků v pokladně a na účtech byla enormně nízká.

Tabulka 3.1 Čistý pracovní kapitál za období 2014–2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Čistý pracovní kapitál	3 432 965	2 230 367	1 326 039	938 031	1 292 418

Zdroj: Vlastní zpracování

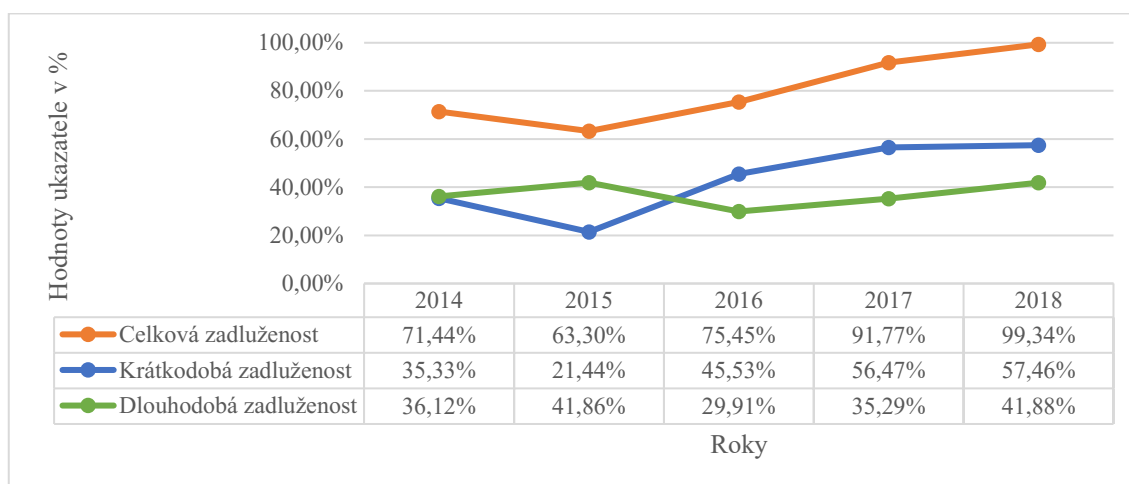
Z Tabulky 3.1 lze vyčíst, že hodnoty **čistého pracovního kapitálu** měly až do roku 2017 klesající trend. V roce 2014 byla hodnota ČPK nejvyšší, jelikož oběžná aktiva byla více než dvojnásobně vyšší než krátkodobé závazky. Vysokou hodnotu oběžných aktiv ovlivnily krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, které se na aktivech podílely z 60 %. Vysoká hodnota pohledávek značí, že v tomto roce byl velký počet pohledávek po splatnosti. Krátkodobé závazky byly ovlivněny zejména závazky z obchodních vztahů a také ostatními závazky, konkrétně se jednalo o závazky ke společníkům. V roce 2015

se hodnota ČPK snížila, jelikož hodnota oběžných aktiv poklesla téměř o polovinu na hodnotu 2 941 475 Kč. Důvodem byl pokles zejména krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, kdy odběratelé spláceli faktury a klesly také peněžní prostředky, jelikož společnost splácela své závazky. Krátkodobé závazky také klesly o více než polovinu na částku 711 108 Kč. Na pokles měly vliv závazky z obchodních vztahů, v důsledku zaplacení faktur dodavatelům a také ostatní závazky. Závazky vůči společníkům se snížily o 700 000 Kč na částku 130 000 Kč, vlivem částečné úhrady závazků společníkům. V dalším roce klesala hodnota ČPK vlivem poklesu oběžných aktiv, které byly nejvíce ovlivněny poklesem peněžních prostředků. Hodnota peněžních prostředků se snížila o více než 400 000 Kč na částku 67 237 Kč. Peněžní prostředky byly využity za účelem splacení dluhů. Krátkodobé závazky v tomto roce vzrostly, jelikož vzrostly závazky ke společníkům o více než 1 000 000 Kč, kdy společník půjčil společnosti peněžní prostředky. V roce 2017 byla hodnota ČPK nejnižší, jelikož hodnota oběžných aktiv nadále klesala vlivem poklesu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a peněžních prostředků. Krátkodobé závazky se opět navýšily zejména z důvodu nárůstu závazků z obchodních vztahů a závazků vůči úvěrovým institucím. Rok 2018 zaznamenal nárůst hodnoty ČPK, jelikož hodnota oběžných aktiv vzrostla. Tento jev byl způsoben výrazným nárůstem pohledávek z obchodních vztahů a peněžních prostředků. Krátkodobé závazky vzrostly zejména vlivem nárůstu závazků z obchodních vztahů. Během sledovaného období byla hodnota čistého pracovního kapitálu po celou dobu kladná, což znamená, že společnost upřednostňovala konzervativní způsob financování. Kladná hodnota ČPK také značí, že společnost kryje část oběžného majetku dlouhodobými zdroji a dochází tak k překapitalizování společnosti.

3.3.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi vlastním a cizím kapitálem, pomáhají nám také určovat optimální strukturu kapitálu dané společnosti. Pro výpočet ukazatelů zadluženosti vycházíme ze vzorců (2.11), (2.12), (2.13), (2.14), (2.15), (2.16) a (2.17). Ukazatele jsou zobrazeny v Grafu 3.6, Grafu 3.7, Grafu 3.8, Grafu 3.9, Grafu 3.10 a Grafu 3.11.

Graf 3.6 Vývoj ukazatele celková zadluženost, krátkodobá a dlouhodobá zadluženost za období 2014-2018



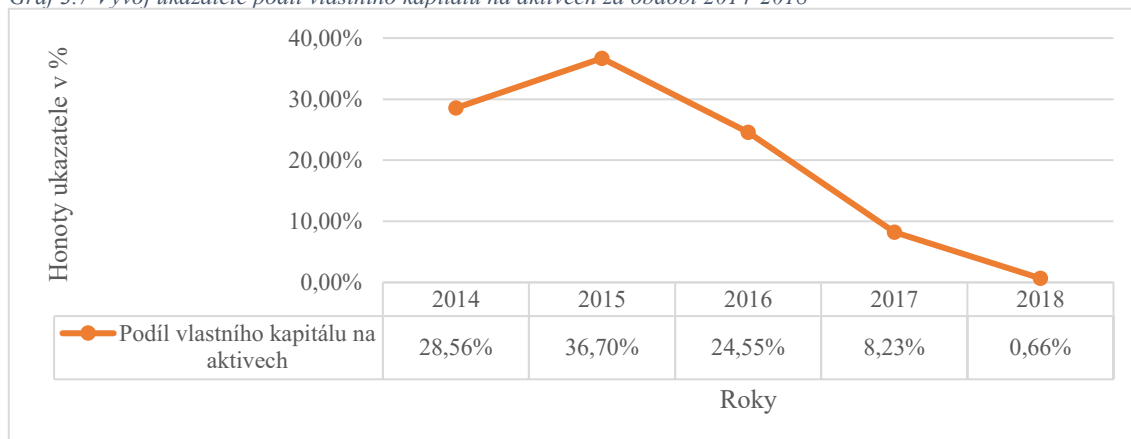
Zdroj: Vlastní zpracování

Z Grafu 3.6 vidíme, že ukazatel **celkové zadluženosti** se pohyboval na vysoké úrovni. Čím vyšší bude hodnota ukazatele, tím vyšší riziko musí věřitelé podstoupit, proto je žádoucí, aby hodnota ukazatele vykazovala klesající trend. Nejnížší hodnota ukazatele byla v roce 2015, a to 63,30 %. Tento jev byl způsoben meziročním poklesem cizích zdrojů a také celkových aktiv. Na snížení cizích zdrojů se podílely především krátkodobé závazky. K výraznému poklesu došlo u závazků z obchodních vztahů, jelikož společnost hradila své závazky vůči dodavatelům a u ostatních závazků, kde se snížily závazky ke společníkům, jelikož společnost splatila část svého dluhu vůči společníkům. Dále klesly závazky vůči zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění a daňové závazky a dotace. Dlouhodobé závazky se snížily v důsledku úhrady závazků vůči úvěrovým institucím. Hodnota celkových aktiv se snížila především z důvodu poklesu oběžných aktiv. Největší pokles zaznamenaly krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, které klesly o 2 244 081 Kč, z důvodu úhrad faktur od odběratelů a také peněžní prostředky, které klesly o 482 532 Kč. Peněžní prostředky byly využity na úhradu závazků. Nejvyšší hodnota ukazatele byla v roce 2018, jelikož hodnota celkových aktiv se v tomto roce navýšila z důvodu výrazného nárůstu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a peněžních prostředků. Cizí zdroje se v tomto roce navýšily téměř o 1 000 000 Kč, zejména vlivem navýšení dlouhodobých závazků, jelikož závazky vůči úvěrovým institucím vzrostly téměř o polovinu. Krátkodobé závazky se také navýšily, a to zejména vlivem nárůstu závazků z obchodních vztahů. Rostoucí hodnoty ukazatele značí, že společnost stále více využívá k financování svých potřeb cizí kapitál.

Ukazatel **dlouhodobé zadluženosti** vyjadřuje, jaká část majetku je financována z dlouhodobých cizích zdrojů. Z Grafu 3.6 lze vyčíst, že nejnižší hodnota ukazatele byla v roce 2016 a to 29,91 %. V tomto roce došlo k poklesu závazků k úvěrovým institucím na částku 874 240 Kč, přičemž tato hodnota byla za celé sledované období nejnižší. Závazky k úvěrovým institucím byly sníženy z důvodu částečného splacení dluhu vůči bankám. Celková aktiva se také snížila zejména vlivem poklesu peněžních prostředků, které byly použity k úhradě závazků. V dalších letech hodnota ukazatele rostla, přičemž v roce 2018 byla hodnota ukazatele nejvyšší. V tomto roce se výrazně zvýšila celková aktiva, vlivem rapidního nárůstu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a také peněžních prostředků. Dlouhodobé závazky, konkrétně závazky vůči úvěrovým institucím vzrostly, z důvodu čerpání dlouhodobého bankovního úvěru.

Ukazatel **krátkodobé zadluženosti** vyjadřuje, jaká část majetku je financována z krátkodobých cizích zdrojů. Společně s ukazatelem dlouhodobé zadluženosti vyjadřují hodnotu celkové zadluženosti. Z Grafu 3.6 lze vyčíst, že ukazatel krátkodobé zadluženosti v roce 2015 klesl, ale v dalších letech jeho hodnota narůstala. Nejnižší hodnota byla v roce 2015, a to 21,44 %. Důvodem byl výrazný meziroční pokles krátkodobých závazků, a to o 1 425 679 Kč. Vliv na tento pokles měly především závazky z obchodních vztahů, které se snížily o 888 853 Kč, z důvodu úhrady faktur dodavatelům. K poklesu došlo také v položce ostatní závazky, kdy výrazný pokles zaznamenala položka závazky ke společníkům a daňové závazky a dotace. V daném roce došlo také k poklesu celkových aktiv, především se jednalo o oběžná aktiva. Na pokles měly největší vliv krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a peněžení prostředky. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2018, a to 57,46 %. Tento jev byl způsoben výrazným nárůstem závazků z obchodních vztahů, které meziročně vzrostly o 751 %, tedy o 953 592 Kč, jelikož společnost nakupovala strojní komponenty od dodavatelů. K nárůstu došlo také u celkových aktiv, vliv měly především krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, které vzrostly o 135 %, tedy o 1 158 986 Kč a k nárůstu došlo také u peněžních prostředků. Z dosažených výsledků lze říci, že společnost využívá k financování svých aktivit z velké části krátkodobý cizí kapitál.

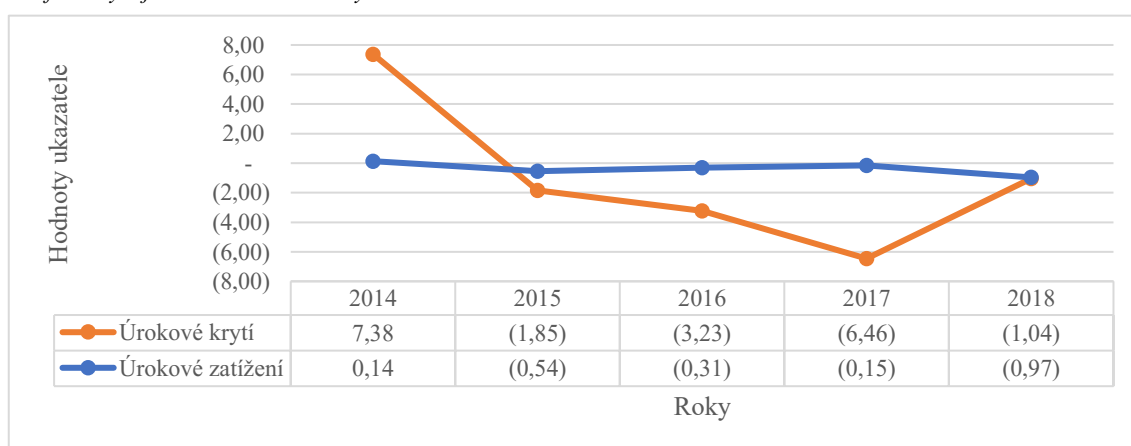
Graf 3.7 Vývoj ukazatele podíl vlastního kapitálu na aktivech za období 2014-2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **podílu vlastního kapitálu na aktivech** neboli koeficient samofinancování, se často využívá jako doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti, přičemž jejich výsledné hodnoty by po součtu měly vyjít přibližně 100 %. Hodnota ukazatele by měla být rostoucí, jelikož čím vyšší bude hodnota, tím nižší je riziko pro věřitele. Z Grafu 3.7 lze vyčíst že ukazatel měl od roku 2015 klesající trend. Důvodem byla ztráta, která vznikla v roce 2015 a trvala až do konce sledovaného období, a tudíž vlastní kapitál meziročně klesal. Hodnoty ukazatele poměrně rychle klesaly, což pro věřitele značilo vyšší riziko. Od roku 2015 do roku 2017 klesala také každoročně celková aktiva, jednak vlivem poklesu stálých aktiv z důvodu odpisování dlouhodobého hmotného majetku, ale zejména vlivem poklesu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a peněžních prostředků. V roce 2018 celková aktiva vzrostla, z důvodu nárůstu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, ale hodnota vlastního kapitálu byla příliš nízká.

Graf 3.8 Vývoj ukazatele úrokové krytí a úrokové zadlužení za období 2014-2018

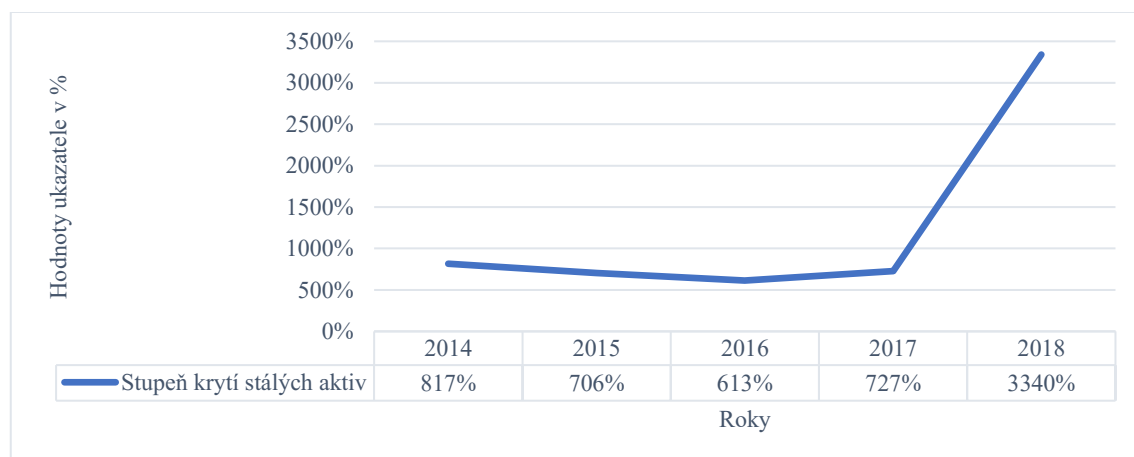


Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **úrokového krytí** vyjadřuje, kolikrát jsou pokryty nákladové úroky z EBITu. Žádoucí je co nejvyšší hodnota ukazatele. Jestliže společnost bude vykazovat hodnotu ukazatele ve výši 1, znamená to, že výsledek hospodaření postačí jen k úhradě nákladových úroků a zisk společnosti bude nulový. Z Grafu 3.8 lze vyčíst, že ukazatel dosahoval kladné hodnoty pouze v prvním roce sledovaného období. Společnost dosahovala zisku a placené úroky byly pokryty ziskem 7,38krát. Od roku 2015 hodnota ukazatele klesla až k záporným hodnotám. V roce 2015 došlo k poklesu tržeb za prodej zboží o 3 740 865 Kč, a tudíž provozní náklady převyšovaly provozní výnosy. Ze záporného provozního VH a záporného finančního VH, který přetrvává po celé sledované období, vznikla ztráta ve výši - 510 232 Kč. Vykazovaná ztráta tak ovlivnila výši EBITu a ukazatel úrokového krytí dosáhl záporné hodnoty. Jelikož ztráta společnosti trvala až do konce sledovaného období, hodnota ukazatele se stále nacházela v záporných číslech. V roce 2018 se hodnota ukazatele zlepšila vlivem nárůstu tržeb za prodej zboží a tržeb z prodeje výrobků a služeb. Meziročně se hodnota tržeb zvýšila o 1 037 047 Kč a společnosti se podařilo snížit ztrátu o více než polovinu

Ukazatel **úrokového zatížení** představuje převrácenou hodnotu úrokového krytí. Nákladové úroky měly během sledovaného období kolísavý trend. Z Grafu 3.8 lze vyčíst, že pouze v roce 2014 byla hodnota ukazatele kladná, a to ve výši 0,14, což znamená, že úroky odčerpávaly 14 % z vytvořeného zisku. Od roku 2015 byla hodnota ukazatele záporná, důvodem je již zmiňovaná ztráta, kterou hodnocená společnost vykazuje od roku 2015. Pozitivní však je, že firma ztrátu postupně snižuje.

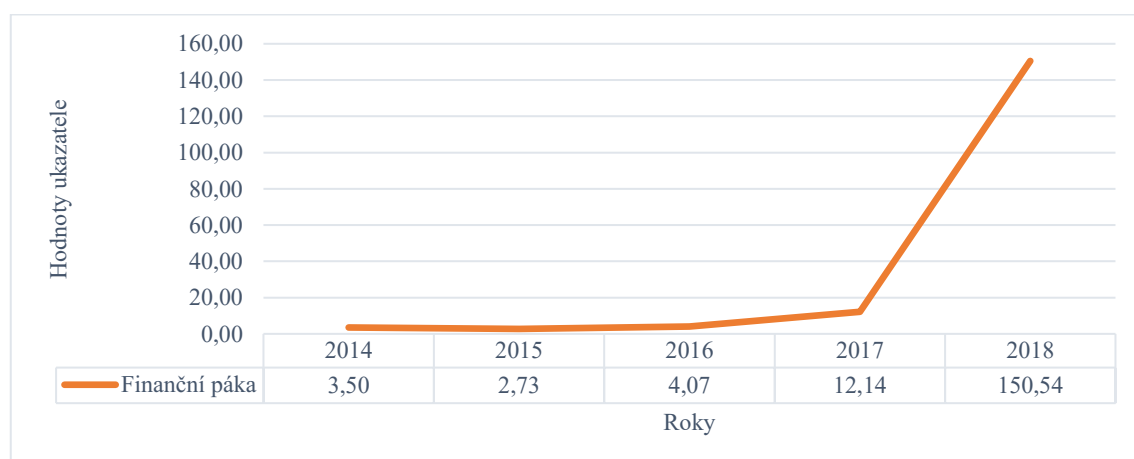
Graf 3.9 Vývoj ukazatele stupeň krytí stálých aktiv za období 2014-2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **stupeň krytí stálých aktiv** by měl ideálně dosahovat alespoň hodnoty 100 %, jelikož všechna stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem. V Grafu 3.9 je viditelné, že ukazatel během celého sledovaného období převyšoval hodnotu 100 % a to několika násobně. Lze tak říci, že firma uplatňovala konzervativní způsob financování, kdy používala dlouhodobé zdroje nejen na financování dlouhodobého majetku, ale také na financování krátkodobého majetku. Bohužel z dlouhodobých zdrojů převažují cizí zdroje, které jsou především neúročené. Během let 2014 až 2016 hodnota ukazatele klesala, z důvodu poklesu jak stálých aktiv, tak dlouhodobých zdrojů. U stálých aktiv docházelo k odpisování dlouhodobého hmotného majetku a u dlouhodobých zdrojů docházelo ke splácení dluhů, kterou měla společnost vůči úvěrovým institucím. Od roku 2016 docházelo k růstu ukazatele, zejména díky nárůstu dlouhodobých zdrojů, což značí, že společnost čerpala úvěr, který byl poskytnut bankou. Stála aktiva nadále klesaly, důvodem je již zmíněné odpisování dlouhodobého hmotného majetku.

Graf 3.10 Vývoj ukazatele finanční páky za období 2014-2018

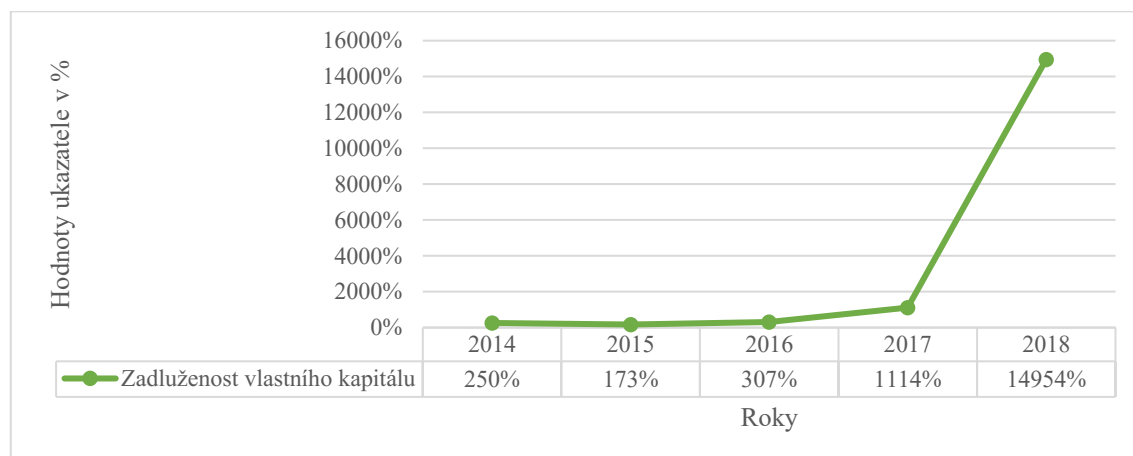


Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **finanční páky** neboli majetkový koeficient by měl mít stabilní vývoj, což se společnosti nedařilo, jelikož dle Grafu 3.10 dochází od roku 2015 k růstu ukazatele. Důvodem je pokles vlastního kapitálu, z důvodu již zmiňované ztráty. Do roku 2017 se také snižovala hodnota celkových aktiv, vlivem poklesu stálých aktiv a také oběžných aktiv. U oběžných aktiv sice docházelo meziročně k růstu zásob, ale výrazně klesala hodnota peněžních prostředků a také hodnota krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. V roce 2018 finanční páka rapidně vzrostla na hodnotu 150,54. Vysoká hodnota ukazatele vypovídá o nízkém podílu vlastního kapitálu na celkových aktivech. Vysoká

hodnota ukazatele byla zapříčiněna tím, že hodnota celkových aktiv rostla vlivem nárůstu zásob, a především krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, zatímco podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu výrazně klesl z důvodu vykazované ztráty od roku 2015.

Graf 3.11 Vývoj ukazatele zadluženost vlastního kapitálu za období 2014-2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **zadluženosti vlastního kapitálu** dává do podílu cizí a vlastní kapitál. Ukazatel by měl mít v čase klesající trend, což u společnosti nebylo splněno, jelikož z Grafu 3.11 lze vyčíst, že od roku 2015 docházelo k nárůstu ukazatele. Jak již bylo zmíněno, společnost ke své činnosti využívala především cizí kapitál, z toho důvodu došlo k mnohonásobnému překročení doporučeného rozmezí. V roce 2018 se hodnota ukazatele vyšplhala na hodnotu 14 954 % jelikož se zvýšila hodnota cizího kapitálu a výrazně poklesla hodnota vlastního kapitálu. Cizí kapitál byl zvýšen jak dlouhodobými, tak krátkodobými závazky. U dlouhodobých závazků se jednalo o nárůst závazků vůči úvěrovým institucím, kdy společnost čerpala úvěr. U krátkodobých závazků došlo k růstu především u závazků z obchodních vztahů, které se zvýšily o 953 592 Kč, vlivem nárůstu nákupu strojních komponentů u dodavatelů. Vlastní kapitál se z důvodu vykazované ztráty snížil na hodnotu 20 802 Kč. K navyšování základního kapitálu během sledovaného období nedocházelo, hodnota základního kapitálu byla neměnná ve výši 1 000 000 Kč.

3.3.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří mezi nejsledovanější ukazatele, jelikož poskytují informace o efektu, kterého lze dosáhnout vložením kapitálu. Pro výpočet ukazatelů rentability vycházíme ze vzorců (2.18), (2.19), (2.20) a (2.21). Ukazatele jsou zobrazeny

v Grafu 3.12 a Grafu 3.13. U této skupiny ukazatelů je žádoucí, aby se hodnota v čase zvyšovala. Vzorce obsahují různé kategorie zisku, jedná se o zisk před úroky a daněmi (EBIT) a zisk po zdanění (EAT). Vývoj zisku společnosti je zachycen v Tabulce 3.2.

Tabulka 3.2 Vývoj zisku společnosti za období 2014–2018

Kategorie zisku	2014	2015	2016	2017	2018
EBIT	689 956	-331 040	-381 488	-443 150	-94 130
EAT	484 169	-510 232	-499 624	-511 756	-184 976

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 3.2 je patrné, že společnost dosahovala zisku pouze v roce 2014. V roce 2015 byla hodnota záporná, jelikož v oblasti provozních výnosů došlo k výraznému poklesu tržeb za prodej zboží o 3 740 865 Kč. Také provozní náklady se snížily, a to především v oblasti výkonové spotřeby, kde došlo k poklesu nákladů vynaložených na prodané zboží. Ke snížení došlo také u osobních nákladů, a to především v oblasti mzdových nákladů. Hodnota provozních nákladů převyšovala provozní výnosy a společnost vykazovala záporný provozní VH ve výši -300 824 Kč. Finanční VH také vykazoval zápornou hodnotu ve výši -209 408 Kč, jelikož došlo k nárůstu nákladových úroků, z důvodu čerpání úvěru. Z tohoto důvodu společnost vykazovala ztrátu ve výši -510 232 Kč.

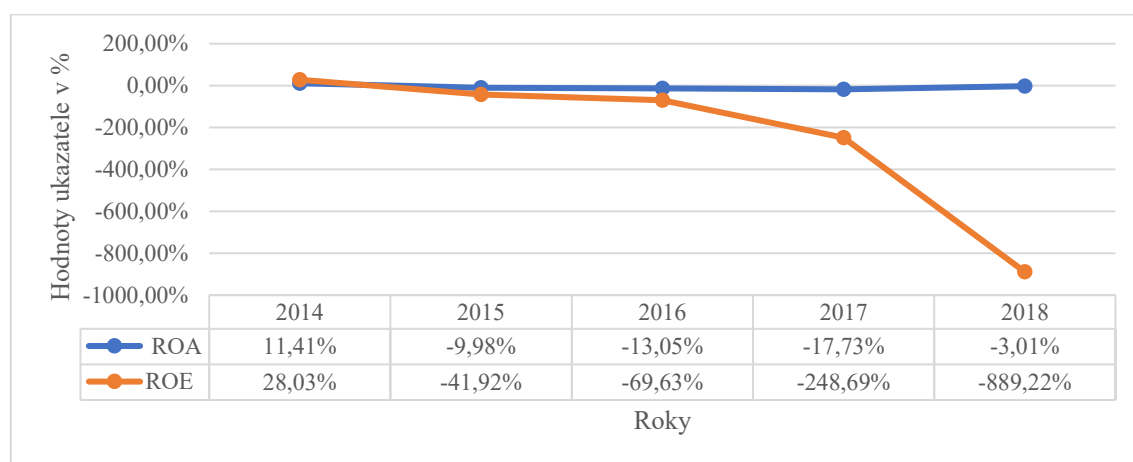
V roce 2016 se společnosti podařilo ztrátu snížit o 10 608 Kč, vlivem finančního VH. I přes nárůst tržeb za prodej zboží a ostatních provozních výnosů, byla hodnota provozních nákladů stále vyšší než hodnota provozních výnosů, jelikož došlo k nárůstu výkonové spotřeby. Vzrostla hodnota nákladů vynaložených na prodané zboží a také spotřeba materiálu a energie, kdy společnost nakupovala ochranné pomůcky, spreje, obaly či jiný materiál související se strojními komponenty. Z důvodu zvýšeného prodeje zboží se také navýšila spotřeba elektrické energie. Záporná hodnota provozního VH se tak meziročně navýšila na hodnotu -361 553 Kč. Hodnota finančního VH se meziročně snížila na částku -138 071 Kč, jelikož poklesly nákladové úroky. Z toho důvodu společnost snížila ztrátu na hodnotu - 499 624 Kč.

V roce 2017 se ztráta zvýšila o 12 132 Kč. Provozní náklady a výnosy měly obdobný vývoj, tržby z prodeje zboží se zvyšovaly, ale docházelo také k navýšení nákladů, zejména výkonové spotřeby. Provozní výsledek hospodaření se tak zvýšil na hodnotu -416 224 Kč. Také finanční výsledek hospodaření měl obdobný vývoj jako v minulém roce, z důvodu poklesu nákladových úroků se hodnota finančního VH snížila

na -95 532Kč. Společnost z těchto důvodů tak vykazovala vyšší ztrátu v hodnotě - 511 756 Kč.

V roce 2018 se podařilo ztrátu výrazně snížit. Společnosti se znatelně zvýšily tržby za prodej zboží a nově také inkasovala tržby z prodeje výrobků a služeb. I přes tento nárůst byla hodnota provozních výnosů nižší než hodnota nákladů, v důsledku navýšení výkonové spotřeby, osobních nákladů a ostatních provozních nákladů. Provozní VH se však snížil na – 68 748 Kč. Naopak tomu bylo u finančního VH, jehož hodnota se navýšila na – 116 228 Kč. Důvodem byl nárůst nákladových úroků, jelikož společnost čerpala úvěr. Ztráta společnosti se tak snížila na - 184 976 Kč.

Graf 3.12 Vývoj ukazatele ROA a ROE za období 2014-2018



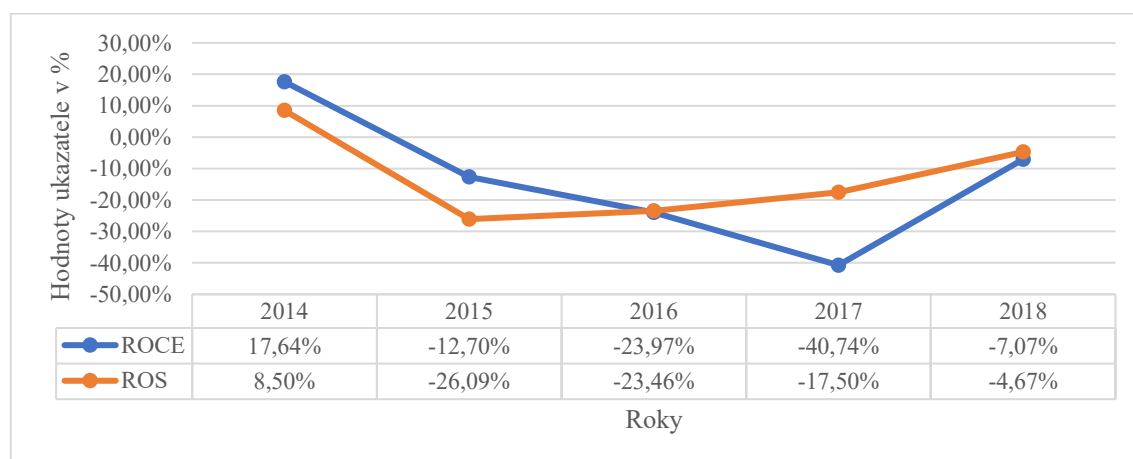
Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **rentability aktiv (ROA)** by měl mít rostoucí trend, což u společnosti nebylo splněno, jelikož hodnoty ukazatele měly do roku 2017 klesající trend a k nárůstu došlo až v roce 2018. K výpočtu ukazatele slouží EBIT, který není ovlivněn daněmi a úroky, které společnost musí zaplatit věřiteli z poskytnutých finančních prostředků. Z Grafu 3.12 lze vyčíst, že v prvním roce sledovaného období byla hodnota ukazatele nejvyšší, a to 11,41 %, jelikož společnost vytvářela zisk, z důvodu vysokých tržeb za prodané zboží. Hodnota celkových aktiv byla vysoká, především díky vysoké hodnotě krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, které představují neuhrazené odběratelské faktury. Od roku 2015 byly hodnoty ukazatele ROA záporné z důvodu ztráty. Nejnižší hodnota byla v roce 2017 ve výši -17,73 %, jelikož provozní náklady vzrostly rychleji než provozní výnosy a provozní VH tak vykazoval nejnižší hodnotu za celé sledované období. Provozní náklady se zvýšily vlivem nárůstu výkonové spotřeby, konkrétně se jednalo o položku náklady vynaložené na prodané zboží. Finanční VH měl

opačný vývoj, jeho hodnota byla za celé sledované období nejnižší, z důvodu snížení nákladových úroků. Hodnota celkových aktiv meziročně poklesla a dostala se na nejnižší hodnotu za celé sledované období. Ze zjištěných výsledků lze říci, že společnost od roku 2015 nebyla rentabilní.

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu (ROE)** zjišťuje, kolik korun čistého zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Ukazatel ROE by měl dosahovat nejvyšších hodnot, jelikož vlastní kapitál je nejdražší, a tudíž výnosnost by měla být nejvyšší. Z Grafu 3.12 je viditelné, že hodnota ukazatele ROE byla v roce 2014 kladná a v následujících letech dosahovala záporných hodnot, které se každým rokem prohlubovaly. Nejvyšší hodnota ukazatele byla v roce 2014 ve výši 28,03 %, díky hodnotě čistého zisku, která byla zapříčiněna vysokými tržbami z prodeje zboží. Také hodnota vlastního kapitálu byla v tomto roce nejvyšší. Nejnižší hodnota ukazatele byla v roce 2018, a to -889,22 %. Z důvodu přetrvávající ztráty od roku 2015, docházelo k trvalému poklesu vlastního kapitálu, který byl v roce 2018 na hodnotě 20 802 Kč. Na ztrátu měl vliv především záporný provozní VH, jelikož provozní náklady převyšovaly výnosy. Na tento jev měla vliv zejména výkonová spotřeba, která rostla rychleji, než rostly tržby za prodej zboží. Ze zjištěných výsledků lze říci, že společnost hospodařila neefektivně s prostředky, které byly vloženy společníky. Pozitivem je, že společnosti se daří ztrátu snižovat.

Graf 3.13 Vývoj ukazatele ROCE a ROS za období 2014-2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel **rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE)** poměřuje zisk před úroky a daněmi s dlouhodobými zdroji. Z Grafu 3.13 je patrné, že hodnota ukazatele byla pouze v roce 2014 kladná a v dalších letech sledovaného období byla záporná. Nejlepšího

výsledku byl dosaženo v roce 2014, a to 17,64 %. Společnost vykazovala zisk, což pozitivně ovlivnilo hodnotu vlastního kapitálu. Dlouhodobé cizí zdroje byly nejvyšší za celé sledované období, vlivem závazků k úvěrovým institucím, jelikož společnost si půjčila peněžní prostředky. V roce 2015 byla hodnota ukazatele záporná z důvodu vzniklé ztráty, která ovlivnila výši vlastních zdrojů, které se snížily o 510 232 Kč na částku 1 217 158 Kč. Hodnota dlouhodobých závazků poklesla, z důvodu částečného splacení závazků úvěrovým institucím. V dalším roce se hodnota ukazatele ROE propadla ještě více, z důvodu přetrvávající ztráty a hodnota vlastního kapitálu se snížila na 717 534 Kč. Dlouhodobé závazky se v tomto roce opět snížily, z důvodu splacení závazků. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2017, a to - 40,74 %. Za snížení ukazatele mohla opět prohlubující se ztráta společnosti, hodnota vlastního kapitálu se tak snížila na 205 778 Kč. Hodnota dlouhodobých závazků se meziročně lehce navýšila, z důvodu nárůstu závazků vůči úvěrovým institucím. V roce 2018 se hodnota ukazatele zlepšila na hodnotu -7,07 %, jelikož společnosti se podařilo snížit ztrátu. Na tuto skutečnost měly vliv tržby za prodej zboží a výrobků a služeb, které se výrazně zvýšily. Ztráta společnosti tak byla snížena na -184 976 Kč a hodnota vlastního kapitálu poklesla na částku 20 802 Kč. Dlouhodobé závazky společnosti v tomto roce vzrostly, k nárůstu došlo u závazků k úvěrovým institucím, kdy společnost čerpala úvěr.

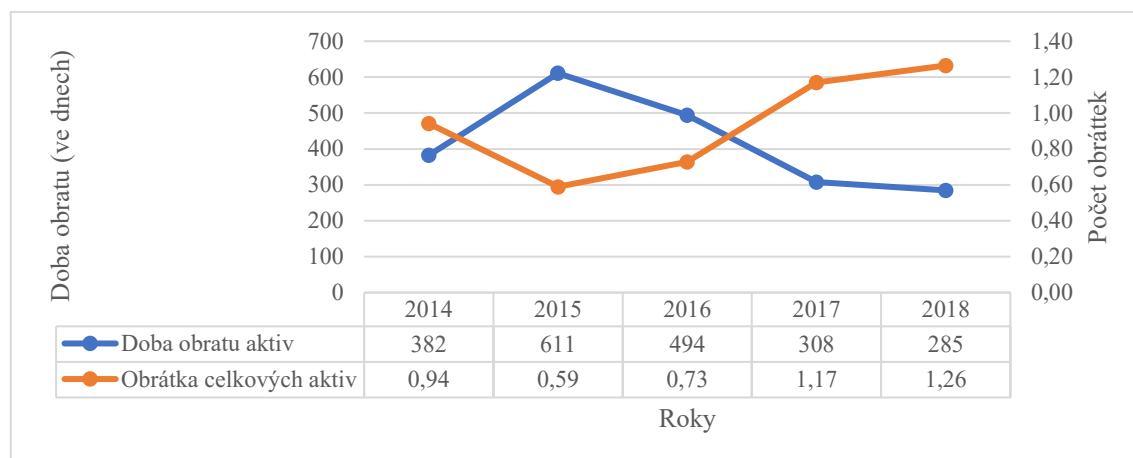
Ukazatel **rentability tržeb (ROS)** je vyjádřen poměrem čistého zisku a tržeb. Z Grafu 3.13 lze vidět, že společnost vykazovala zisk pouze v prvním roce sledovaného období, v dalších letech byla hodnota ukazatele záporná, z důvodu již zmiňované ztráty. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2014, z důvodu vykazovaného zisku a vysokých tržeb z prodeje zboží. Nejnižší hodnota ukazatele byla v roce 2015, kdy společnost vykazovala nejvyšší ztrátu a hodnota tržeb za prodej zboží byla nejnižší za celé sledované období. V dalších letech dochází ke zlepšování hodnoty ukazatele, jelikož společnosti se daří každoročně navyšovat tržby z prodeje zboží a také se daří snižovat ztrátu, s výjimkou roku 2017, kdy se ztráta lehce navýšila. Pozitivní také je, že společnost v roce 2018 inkasovala tržby z prodeje výrobků a služeb.

3.3.4 Ukazatele aktivity

Prostřednictvím ukazatelů aktivity lze změřit, jak efektivně podnik nakládá s jednotlivými částmi svého majetku. Ukazatele lze vyjádřit v podobě obrátek jednotlivých položek či v podobě doby obratu jednotlivých položek. Pro výpočet

ukazatelů aktivity vycházíme ze vzorců (2.22), (2.23), (2.24), (2.25), (2.26) a (2.27). Ukazatele jsou zobrazeny v Grafu 3.14, Grafu 3.15 a Grafu 3.16.

Graf 3.14 Vývoj ukazatele obrátka celkových aktiv a doba obratu celkových aktiv za období 2014–2018

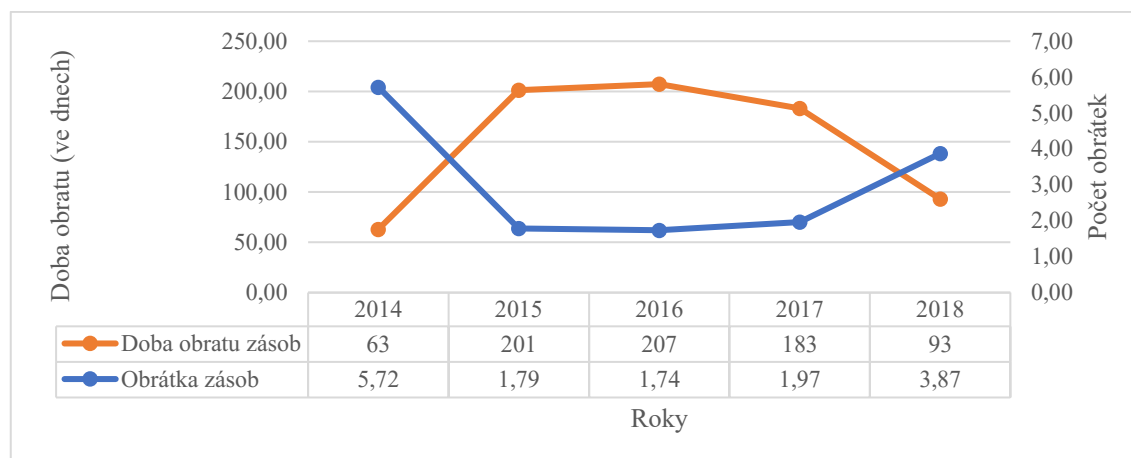


Zdroj: Vlastní zpracování

Z Grafu 3.14 lze vidět, že na začátku sledovaného období **doba obratu aktiv** rostla a od roku 2016 vykazovala klesající trend. U **obrátky celkových aktiv** byl vývoj opačný, na začátku období obrátka klesala a od roku 2016 se každoročně zvyšovala. Negativní byl vývoj z roku 2014 na 2015. V roce 2015 byla doba obratu aktiv nejvyšší za celé sledované období. Pro společnost to znamenalo, že trvalo průměrně 611 dní, než se daná položka aktiv přeměnila přes tržby na peníze. Obrátka aktiv byla za celé sledované období nejnižší a pro společnost to znamenalo, že během jednoho roku byla firma schopna přeměnit danou majetkovou složku na peníze pouze 0,59krát. Za tímto nepříznivým vývojem stál jednak pokles celkových aktiv, kdy největší propad byl u oběžných aktiv, a to především u krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, z důvodu úhrad pohledávek, a také poklesly tržby z prodeje zboží. Pozitivní byl vývoj od roku 2016. Na tento vývoj měly vliv především rostoucí tržby z prodeje zboží. Celková aktiva v roce 2016 a 2017 klesala zejména z důvodu poklesu peněžních prostředků. V roce 2018 se však hodnota celkových aktiv výrazně navýšila, jelikož došlo k navýšení krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Důvodem bylo velké množství pohledávek, které byly po době splatnosti. Rok 2018 byl pro společnost nejpřívětivější, jelikož doba obratu byla nejkratší, což znamená, že společnosti trvalo v průměru 285 dní, než se daná položka aktiv přeměnila na peníze. Obrátka celkových aktiv byla nejvyšší za celé sledované období. Znamená to, že, během jednoho roku byla firma schopna přeměnit

danou majetkovou složku na peníze 1,26krát. Ze zjištěných hodnot lze říci, že od roku 2016 byly hodnoty doby obratu aktiv a obrátky aktiv každoročně příznivější.

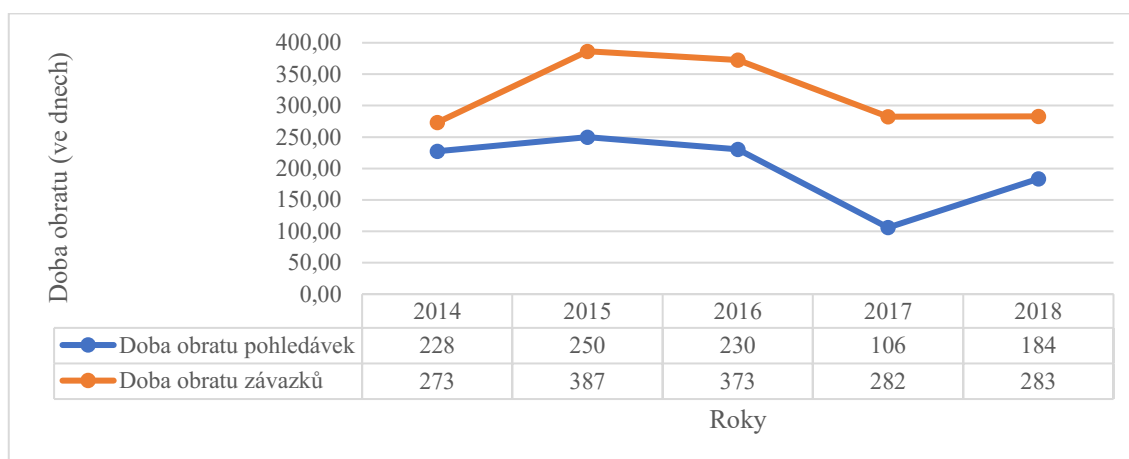
Graf 3.15 Vývoj ukazatele obrátka zásob a doba obratu zásob za období 2014-2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Struktura zásob byla tvořena pouze zbožím, jejich hodnota se průměrně pohybovala okolo 1 000 000 Kč. Z Grafu 3.15 lze vyčíst, že v roce 2014 byly hodnoty ukazatelů nejideálnější, jelikož **doba obratu** zásob byla nejnižší a **obrátky** nejvyšší. Zásoby byly přeměněny v tržby 5,72krát a jedna obrátka zásob trvala 63 dní. Negativní byl vývoj z roku 2014 na 2015, kdy se doba obratu zvyšuje a obrátka zásob se snižuje. V druhém roce sledovaného období byly zásoby přeměněny v tržby pouze 1,79krát a doba jedné obrátky se prodloužila na 201 dní. Důvodem byl meziroční nárůst zásob, kdy se hodnota zboží zvýšila téměř o 100 000 Kč a tržby z prodeje zboží se snížily o 3 740 865 Kč. V roce 2016 byla hodnota doby obratu zásob a obrátky zásob na podobné úrovni, přičemž vzrostla jak hodnota zásob, tak hodnota tržeb z prodeje zboží. Od tohoto roku docházelo k postupnému snižování doby obratu zásob a zvyšování obrátky zásob, jelikož společnost dokázala efektivněji využívat zásoby. Pozitivní byl vývoj z roku 2017 na 2018, kdy se výrazně snížila doba obratu a značně vzrostla obrátka. Tento jev byl způsoben poklesem zboží o více než 400 000 Kč a výrazným nárůstem tržeb z prodeje zboží o téměř 1 000 000 Kč. Společnosti se také podařilo dosáhnout tržeb z prodeje výrobků a služeb ve výši 22 000 Kč.

Graf 3.16 Vývoj ukazatele doba obratu pohledávek a doba obratu závazků za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Pohledávky společnosti jsou tvořeny z krátkodobých pohledávek, jedná se o pohledávky z obchodních vztahů a o krátkodobé poskytnuté zálohy. Z Grafu 3.16 je viditelné, že **doba obratu pohledávek** měla kolísavý trend. Cílem je, aby doba obratu pohledávek bylo co nejnížší, z důvodů, aby si podnik rychleji zajistil peněžní prostředky, které jsou v těchto pohledávkách vázané. Tento cíl však nebyl společností naplněn. Nejdelší doba obratu pohledávek byla v roce 2015, jelikož pohledávky poklesly o 2 244 081 Kč a také tržby výrazně klesly o 3 740 865 Kč. Doba obratu byla 250 dní, což znamená že odběratelé platili faktury přibližně až s 8měsíčním zpožděním. Od tohoto roku až do roku 2017 nastal pozitivní vývoj, jelikož doba obratu pohledávek se každoročně snižovala. Nejkratší doba obratu pohledávek byla v roce 2017. Tento jev byl způsoben snížením krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů o více než 500 000 Kč, z důvodu úhrad vystavených faktur odběratelům, a navýšením tržeb z prodeje zboží o téměř 800 000 Kč. Doba obratu byla 106 dní, což znamená, že odběratelé platili své faktury přibližně se 4měsíčním zpožděním a oproti roku 2015 tak došlo k výraznému zlepšení platební morálky odběratelů. V roce 2018 však doba obratu pohledávek vzrostla. Vliv měl jednak nárůst krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů o 1 158 986 Kč a také nárůst krátkodobých poskytnutých záloh. Tržby z prodeje zboží se navýšily o více než 1 000 000 Kč a společnost poprvé za celé sledované období dosáhla tržeb z prodeje výrobků a služeb. Doba obratu byla 184 dní, což znamená, že odběratelé oproti předešlému roku prodloužili dobu splácení faktur o 2 měsíce a faktury tak byly spláceny se 6měsíčním zpožděním.

Závazky společnosti jsou tvořeny z dlouhodobých a krátkodobých závazků. Dlouhodobé závazky jsou tvořeny pouze ze závazků k úvěrovým institucím. Krátkodobé závazky tvoří závazky vůči úvěrovým institucím, krátkodobé přijaté zálohy, závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky. **Doba obratu závazků**, zjišťuje platební morálku společnosti ABC, s.r.o. vůči jejím dodavatelům. Z Grafu 3.16 lze vyčíst, doba obratu závazků měla také kolísavý trend. V roce 2014 byla doba obratu závazků nejnižší vzhledem k vysoké hodnotě závazků a také tržeb z prodeje zboží. Doba obratu činila 273 dní, což znamená, že společnost splácela své faktury s 9měsíčním zpožděním. Negativní vývoj byl z roku 2014 na 2015, kdy se doba obratu závazků zvýšila až o 124 dní. V roce 2015 hodnota závazků poklesla o více než 50 % na částku 2 099 668 Kč. Vliv na toto snížení měly jak dlouhodobé, tak krátkodobé závazky. Dlouhodobé závazky se snížily z důvodu poklesu závazků vůči úvěrovým institucím, kdy společnost splácela svůj dluh. Krátkodobé závazky byly sníženy zejména výrazným poklesem závazků z obchodních vztahů, kdy společnost hradila faktury svým dodavatelům. Poklesly také ostatní závazky, zejména vlivem poklesu závazků vůči společníkům, kdy společnost splatila část půjčených peněžních prostředků svým společníkům. Doba obratu činila 387 dní, což znamená, že společnosti trvalo v průměru více než 1 rok, než uhradila faktury vůči dodavatelům. Takto vysoká hodnota může vypovídat o tom, že společnost byla schopna si vyjednat výhodné dodací lhůty nebo mohlo dojít ke zhoršení vztahů s dodavatelem nebo dokonce k přerušení dodávek. Od tohoto roku však dochází k poklesu doby obratu závazků. V letech 2017 a 2018 dosahovala doba obratu závazků téměř stejných hodnot. Důvodem byl nárůst závazků a také tržeb z prodeje zboží a výrobků a služeb. V obou letech vzrostly dlouhodobé závazky, jelikož se navýšily závazky k úvěrovým institucím, z důvodu čerpání úvěru. Vzrostly také krátkodobé závazky, v roce 2017 z důvodu nárůstu závazků vůči úvěrovým institucím, krátkodobých přijatých záloh, závazků z obchodních vztahů a také závazků ostatních. V roce 2018 z důvodu nárůstu zejména závazků z obchodních vztahů. Společnosti tak trvalo v průměru 9 měsíců, než uhradila faktury svým dodavatelům. Oproti roku 2015 se tak snížila doba úhrady závazků o přibližně 3 měsíce. Hodnota ukazatele by měla dosahovat stabilních hodnot, což se společnosti v letech 2017 a 2018 dařilo.

Tabulka 3.3 Pravidlo solventnosti

	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu pohledávek	228	250	230	106	184
Doba obratu zásob	273	387	373	282	283
DO pohledávek < DO závazků	ANO	ANO	ANO	ANO	ANO

Zdroj: Vlastní zpracování

S dobou obratu pohledávek a závazků je spojeno **pravidlo solventnosti**. Pravidlo solventnosti říká, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků. Z Tabulky 3.3 je patrné, že toto pravidlo je dodržováno, což znamená, že společnost nejdříve dostane zapláceno od svých odběratelů a poté platí svým dodavatelům. Např. rozdíl mezi ukazateli v roce 2018 je 99 dní. Znamená to, že odběratelé zaplatí podniku, podnik získá peníze, pomocí kterých může uhradit své závazky, na které má ještě 99 dní do splacení.

4 Zhodnocení finanční výkonnosti ve vybrané obchodní společnosti

Ve čtvrté kapitole bude zhodnocena finanční výkonnost společnosti ABC, s.r.o. Kapitola bude zaměřena na analýzu souhrnných modelů, následně budou stanoveny náklady na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu. Dále bude vypočtena ekonomická přidaná hodnota a bude proveden její pyramidový rozklad pomocí integrální metody. V závěru kapitoly bude provedeno srovnání analyzované společnosti s odvětvím.

4.1 Souhrnné modely

V této podkapitole bude zhodnoceno finanční zdraví společnosti ABC, s.r.o. pomocí vybraných bankrotních modelů (Altmanův model, Index důvěryhodnosti IN05) za sledované období 2014–2018.

Altmanův bankrotní model

Altmanův model patří mezi bankrotní modely, pomocí kterého zjišťujeme, zda podniku hrozí bankrot. Jelikož společnost ABC, s.r.o. neobchoduje s akciemi na kapitálovém trhu, pro výpočet modelu je použit vzorec (2.29). Dosažené výsledky v jednotlivých letech jsou zobrazeny v Tabulce 4.1.

Tabulka 4.1 Výpočet Altmanova modelu

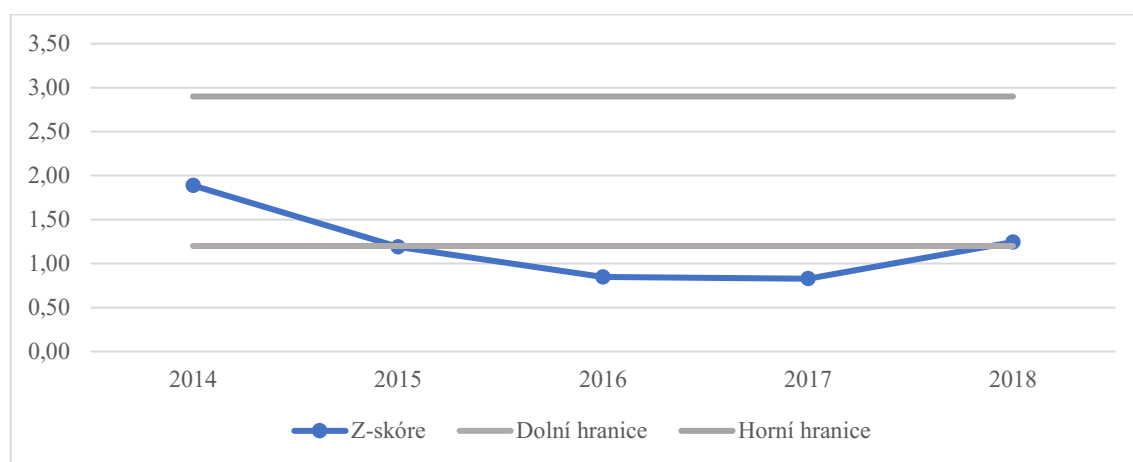
Ukazatele	2014	2015	2016	2017	2018
X ₁ (pracovní kapitál/aktiva)	0,57	0,67	0,45	0,38	0,41
X ₂ (nerozdělený zisk/aktiva)	0,02	0,22	0,07	-0,11	-0,25
X ₃ (EBIT/aktiva)	0,11	-0,10	-0,13	-0,18	-0,03
X ₄ (tržní hodnota VK/cizí zdroje)	0,40	0,58	0,33	0,09	0,01
X ₅ (tržby/aktiva)	0,94	0,59	0,73	1,17	1,26
Z-skóre	1,89	1,19	0,85	0,83	1,25

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro lepší vypovídací schopnost jsou výsledky Z-skóre zobrazeny v Grafu 4.1. Dolní hranice modelu je dána hodnotou 1,2 a horní hranice 2,9. Z Grafu 4.1 lze vyčíst, že v prvním roce sledovaného období se společnost nacházela v pásnu šedé zóny, kdy nelze jednoznačně říci, zda společnost měla dobrou finanční situaci či silné finanční problémy. V roce 2015 byla hodnota Z-skóre těsně pod dolní hranicí a společnost se tak nacházela až do roku 2017 v pásnu bankrotu. Vliv na hodnotu Z-skóre měla především ztráta, která

přetrvávala od roku 2015 a ovlivnila tak ukazatele X_2 , X_3 a X_4 . Na ukazatele měla vliv také celková aktiva, která od roku 2015 do 2017 klesala, z důvodu poklesu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů či peněžních prostředků. Hodnota tržeb za prodej zboží a výrobků a služeb, která ovlivňuje ukazatel X_5 , byla od roku 2015 rostoucí. V roce 2018 byla hodnota Z-skóre v pásmu šedé zóny. Výsledná hodnota se zlepšila díky nárůstu celkových aktiv, vlivem nárůstu pohledávek z obchodních vztahů a peněžních prostředků, ale ke zlepšení došlo především díky snížené ztrátě, která zlepšila ukazatel X_3 . V tomto roce se také výrazně zvýšily tržby z prodeje zboží a výrobků a služeb, které navýšily ukazatel X_5 .

Graf 4.1 Výsledky Z-skóre za sledované období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Index důvěryhodnosti IN05

Index důvěryhodnosti je obdobný Altmanovu modelu. Jsou zde zařazeny poměrové ukazatele, přičemž každý ukazatel má přiřazenou svou váhu. K výpočtu IN05 je využit vzorec (2.31). Výsledky jednotlivých let jsou zobrazeny v Tabulce 4.2.

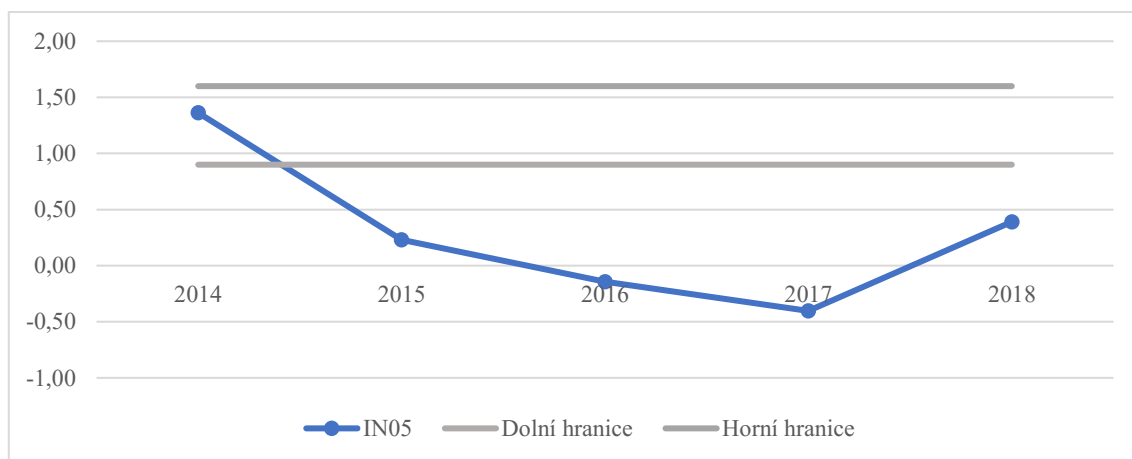
Tabulka 4.2 Výsledky IN05

Ukazatele	2014	2015	2016	2017	2018
aktiva/cizí zdroje	0,18	0,21	0,17	0,14	0,13
EBIT/nákladové úroky	0,30	-0,07	-0,13	-0,26	-0,04
EBIT/aktiva	0,45	-0,40	-0,52	-0,70	-0,12
tržby/aktiva	0,20	0,12	0,15	0,27	0,27
oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,23	0,37	0,18	0,15	0,15
IN05	1,36	0,23	-0,14	-0,40	0,39

Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj indexu IN05 je zobrazen v Grafu 4.2. Dolní hranice je stanovena na hodnotu 0,9 a horní hranice na 1,6. Z Grafu 4.2 lze vyčíst, že pouze v roce 2014 se společnost dostala téměř k pomyslné hranici prosperity, hodnota indexu IN05 se nacházela v horní části pásma šedé zóny. Od roku 2015 se společnost nacházela v pásmu bankrotu vlivem ztráty, která přetrvávala až do konce sledovaného období, hodnoty ukazatelů EBIT/nákladové úroky a EBIT/aktiva se tak dostaly do záporných čísel a výrazně ovlivnily hodnotu indexu IN05. Hodnotu indexu ovlivnila také celková aktiva, která měla do roku 2017 klesající trend, vlivem poklesu stálých aktiv, krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a peněžních prostředků. Naopak cizí zdroje, krátkodobé závazky a tržby z prodeje zboží měly od roku 2015 rostoucí trend. V letech 2016 a 2017 byla hodnota IN05 záporná, hodnota byla ovlivněna zejména již zmiňovanou ztrátou a prohlubujícím se záporným EBITem. V roce 2018 se hodnota indexu IN05 dostala do kladných čísel, jelikož společnosti se podařilo snížit ztrátu, vlivem navýšením tržeb z prodeje zboží a výrobků a služeb. Snížení ztráty mělo také vliv na ukazatele EBIT/nákladové úroky a EBIT/aktiva, jelikož záporná hodnota EBITu se snížila a hodnota ukazatelů se tak výrazně zlepšila.

Graf 4.2 Výsledky IN05 za sledované období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Dle zjištěných hodnot z Altmanova modelu a Indexu důvěryhodnosti IN05 lze konstatovat, že oba modely vyhodnotili finanční zdraví společnosti obdobně. Modely stanovily, že společnost se v roce 2014 nacházela v pásmu šedé zóny, přičemž Index IN05 vyhodnotil, že v roce 2014 společnost téměř dosáhla pásma prosperity, jelikož se nacházela v horní části šedé zóny. Od roku 2015 nastal výrazný propad v oblasti tržeb, které se snížily o více než polovinu a společnost tak vykazovala ztrátu, která přetrvávala

až do konce sledovaného období. Ztráta negativně ovlivnila hodnotu modelů, zejména ukazatel EBIT/aktiva byl v modelech klíčový, jelikož váha ukazatele byla ze všech nejvyšší. Pozitivem byl vývoj z roku 2017 na 2018, kdy se výsledné hodnoty modelů zlepšily, jelikož společnosti se podařilo pomocí tržeb snížit ztrátu o více než polovinu. Dle Indexu IN05 se společnost do konce sledovaného období nacházela v pásmu bankrotu, přičemž v Altmanově modelu se společnost v roce 2018 přesunula do pásma šedé zóny. Pokud se společnosti bude i nadále dařit zvyšovat tržby z prodeje zboží a výrobků a služeb rychleji, než jak porostou náklady, mohla by v budoucnu vykazovat zisk a výsledné hodnoty modelů by se tak mohly opět pohybovat v horní části pásma šedé zóny nebo v pásmu prosperity.

4.2 Analýza finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi moderní ukazatele pro hodnocení výkonnosti. V této kapitole bude ekonomická přidaná hodnota stanovena na bázi zúženého hodnotového rozpětí dle vztahu (2.50). Pro výpočet ukazatele EVA budou nejprve stanoveny náklady na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu, který aplikuje Ministerstvo průmyslu a obchodu.

4.2.1 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Ke stanovení nákladů na vlastní kapitál je využit zmiňovaný stavebnicový model. Základem je výpočet bezrizikové sazby a dalších rizikových přírážek, pomocí kterých zjistíme hodnotu celkových nákladů kapitálu (WACC) a následně hodnotu nákladu na vlastní kapitál (R_E).

Prvním krokem je stanovení **bezriziková sazby (R_F)**, která je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů. Ministerstvo průmyslu a obchodu čerpá z podkladů České národní banky. Hodnoty bezrizikových sazeb jsou uvedeny v Tabulce 4.3.

Tabulka 4.3 Bezriziková sazba v letech 2014–2018

	2014	2015	2016	2017	2018
R_F	1,58 %	0,58 %	0,43 %	0,98 %	1,98 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($R_{finstab}$) je uvedena v Tabulce 4.4. $R_{finstab}$ je vázána na běžnou likviditu ($L3$), která je porovnávána s mezními hodnotami $XL1$ (okamžitá likvidita) a $XL2$ (pohotová likvidita) za dané odvětví. Jelikož za celé

sledované období 2014–2018 byla hodnota L3 větší než mezní hodnota XL2, riziková přírážka za finanční stabilitu je tak stanovena na hodnotu 0 %.

Tabulka 4.4 Riziková přírážka za finanční stabilitu

	2014	2015	2016	2017	2018
L3 podnik	2,61	4,14	1,88	1,66	1,72
XL1 odvětví	0,36	0,38	0,28	0,28	0,24
XL2 odvětví	1,26	1,29	1,09	1,07	0,87
R_{finstab}	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za velikost podniku (R_{LA}) je vypočtena v Tabulce 4.5. R_{LA} vychází z velikosti úplatných zdrojů (UZ), které jsou dány součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Hodnota UZ se následně porovnává s hranicí, která je stanovena firmami, které mají zkušenosti s poskytováním rizikového kapitálu (100 mil. Kč a 3 mld. Kč). Vzhledem k tomu, že za celé sledované období byla hodnota UZ menší než 100 mil. Kč, riziková přírážka za velikost podniku činí 5 %.

Tabulka 4.5 Riziková přírážka za velikost podniku

	2014	2015	2016	2017	2018
UZ	3 912 024	2 990 756	1 591 774	1 183 437	1 332 302
R_{LA}	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku ($R_{podnikatelské}$) je uvedena v Tabulce 4.6. Přírážka je stanovena porovnáním ukazatele EBIT/A s ukazatelem X1 (vzorec 2.42). V roce 2014 byla hodnota EBIT/A větší než ukazatel X1, znamená to, že riziková přírážka je stanovena jako minimální hodnota $R_{podnikatelské}$ v odvětví, tedy 2,72 %. V následujících letech 2015–2018, byla hodnota EBIT/A menší než ukazatel X1, z toho důvodu je $R_{podnikatelské}$ 10 %

Tabulka 4.6 Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku

	2014	2015	2016	2017	2018
EBIT/A	0,12	-0,09	-0,12	-0,17	-0,02
X1	0,03	0,09	0,07	0,03	0,03
R_{podnikatelské}	2,72 %	10 %	10 %	10 %	10 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Dalším krokem je stanovení nákladů celkového kapitálu u nezádlužené firmy ($WACC_U$) pomocí vzorce (2.41) a také zjištění nákladů na vlastní kapitál R_E pomocí vzorce (2.44). Součtem $WACC_U$ a R_E dochází ke zjištění **rizikové přírážky za zadluženost** (R_{finstr}). Stavebnicový model Ministerstva průmyslu a obchodu stanovuje, že pokud je hodnota R_{finstr} větší než 10 %, pak je R_{finstr} omezena na 10 %. Výsledky $WACC_U$, R_E a R_{finstr} jsou zobrazeny v Tabulce 4.7.

Tabulka 4.7 Výsledky $WACC_U$, R_E a R_{finstr}

	2014	2015	2016	2017	2018
$WACC_U$	9,30 %	15,58 %	15,43 %	15,98 %	16,98 %
R_E	16,67 %	23,56 %	17,77 %	58,56 %	650,80 %
R_{finstr}	7,37 %	7,98 %	2,34 %	42,58 %	633,82 %
R_{finstr} - omezení				10,00 %	10,00 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledná hodnota **nákladů na vlastní kapitál R_E** se vypočte pomocí vzorce (2.45). Jedná se o součet bezrizikové sazby (R_f) a všech rizikových přírážek ($R_{finstab}$, R_{LA} , $R_{podnikatelské}$ a R_{finstr}). Výpočet nákladů vlastního kapitálu je zobrazen v Tabulce 4.8.

Tabulka 4.8 Náklady vlastního kapitálu (R_E)

	2014	2015	2016	2017	2018
R_f	1,58 %	0,58 %	0,43 %	0,98 %	1,98 %
RP	15,09 %	22,98 %	17,34 %	25,00 %	25,00 %
R_E	16,67 %	23,56 %	17,77 %	25,98 %	26,98 %

Zdroj: Vlastní zpracování

4.2.2 Stanovení ekonomické přidané hodnoty

Po vyčíslení nákladů na vlastní kapitál lze vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu za celé sledované období. Ekonomická přidaná hodnota bude vypočtena na základě zúženého hodnotového rozpětí, viz vzorec (2.50), která zahrnuje rentabilitu vlastního kapitálu ROE , náklady vlastního kapitálu R_E a celkovou hodnotu vlastního kapitálu E . Vstupní hodnoty jsou zobrazeny v Tabulce 4.9.

Tabulka 4.9 Vstupní hodnoty pro zjištění ukazatele EVA

	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	28,03 %	-41,92 %	-69,63 %	-248,69 %	-889,22 %
Re	16,67 %	23,56 %	17,77 %	25,98 %	26,98 %
SPREAD	11,36 %	-65,48 %	-87,40 %	-274,67 %	-916,20 %
E	1 727 390	1 217 158	717 534	205 778	20 802
EVA-Equity	196 246	-797 000	-627 099	-565 217	-190 588

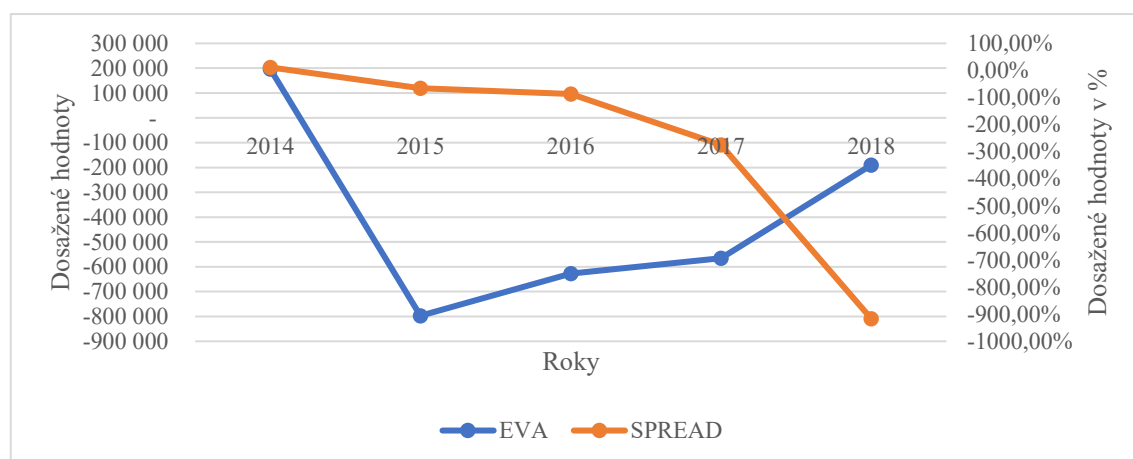
Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 4.9 lze vyčíst, že ekonomická přidaná hodnota byla kladná pouze v roce 2014 a to ve výši 196 246 Kč. K této situaci přispěla kladná hodnota spreadu, jelikož rentabilita vlastního kapitálu byla vyšší než náklady vlastního kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu byla v tomto roce nejvyšší, jelikož společnost dosahovala zisku a hodnota vlastního kapitálu byla vysoká. Náklady vlastního kapitálu byly v roce 2014 nejnižší, vlivem nízké rizikové přírážky (RP). Rizikovou přírážku ovlivnila zejména nízká hodnota rizikové přírážky za podnikatelské riziko, která činila 2,72 % a byla tak nejnižší za celé sledované období. Hodnota vlastního kapitálu (E) byla ve zmiňovaném roce nejvyšší. Vliv na tuto hodnotu měl zisk za běžné účetní období, nerozdělený zisk minulých let, fondy ze zisku a základní kapitál. V roce 2015 nastala výrazná změna a ekonomická přidaná hodnota vykazovala zápornou hodnotu ve výši -797 000 Kč. Hodnota spreadu se dostala do záporných čísel, jelikož náklady vlastního kapitálu byly vyšší než rentabilita vlastního kapitálu. Náklady vlastního kapitálu vzrostly vlivem rizikové přírážky (RP), kterou ovlivnila zejména riziková přírážka za podnikatelské riziko, která vzrostla na 10 % a riziková přírážka za finanční strukturu. Rentabilita vlastního kapitálu vykazovala záporné hodnoty z důvodu ztráty. Vlivem ztráty došlo také se snížení vlastního kapitálu. V roce 2016 byla hodnota ekonomické přidané hodnoty ve výši -627 099 Kč. Záporná hodnota spreadu se navýšila vlivem rentability vlastního kapitálu. Záporná hodnota ROE se zvýšila, jelikož společnost i v tomto roce vykazovala ztrátu a ta také ovlivnila výši vlastního kapitálu, který se opět snížil. Náklady vlastního kapitálu klesly vlivem bezrizikové sazby a rizikové přírážky, kterou ovlivnil pokles rizikové přírážky za finanční strukturu o více než 5 %. V roce 2017 byla opět hodnota ekonomické přidané hodnoty záporná ve výši - 565 217 Kč, jelikož náklady vlastního kapitálu byly vyšší než hodnota rentability vlastního kapitálu. Hodnota ROE byla ovlivněna ztrátou, která se v tomto roce navýšila, a tudíž došlo opět k poklesu vlastního kapitálu. Náklady na vlastní kapitál vzrostly, jelikož došlo k nárůstu jak bezrizikové

sazby, tak rizikové přírážky, kterou nejvíce ovlivnil nárůst rizikové přírážky za finanční strukturu o cca 8 %. V roce 2018 se společnosti podařilo ztrátu výrazně snížit a z toho důvodu byla hodnota ekonomické přidané hodnoty ve výši -190 588 Kč. Záporná hodnota spreadu se prohloubila vlivem rentability vlastního kapitálu. Hodnota ukazatele ROE byla tak nízká z důvodu přetrvávající ztráty a také velmi nízké hodnoty vlastního kapitálu, který od roku 2015 klesl na hodnotu 20 802 Kč. Náklady vlastního kapitálu se nepatrně zvýšily vlivem nárůstu bezrizikové sazby.

Ze zjištěných hodnot lze říci, že společnost tvořila přidanou hodnotu pro vlastníky pouze v roce 2014. V dalších letech sledovaného období nevytvářela ekonomický zisk a netvořila přidanou hodnotu pro vlastníky. Pozitivem však je, že společnosti se dařilo od roku 2016 snižovat zápornou hodnotu ekonomické přidané hodnoty. Vývoj ekonomické přidané hodnoty a spreadu je zobrazen v Grafu 4.3.

Graf 4.3 Vývoj ekonomické přidané hodnoty a spreadu za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

4.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Ekonomická přidaná hodnota je hlavním měřítkem pro hodnocení finanční výkonnosti podniku, a tudíž je nutné zjistit, které dílčí ukazatele ji nejvíce ovlivňovaly. Pořadí vlivů bylo stanoveno od nejvyšší hodnoty dílčího ukazatele až po nejnižší hodnotu, přičemž nezáleží, zda je vliv kladný nebo záporný, jelikož bereme absolutní hodnotu dílčího ukazatele. Pro pyramidový rozklad ukazatele EVA je využita integrální metoda, detailní rozklad je proveden na 33 prvočinitelů. V Tabulce 4.10 lze vidět vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na ukazatel EVA. Dílčí ukazatele s největším kladným vlivem jsou označeni zeleně, zatímco dílčí ukazatele s největším záporným vlivem jsou

označení červeně. Pyramidové rozklady ukazatele EVA za sledované období jsou součástí příloh č. 10 až 13.

V 1. úrovni rozkladu je posuzován vliv vlastního kapitálu a spreadu čili rozdílu mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady vlastního kapitálu. Následně je rentabilita vlastního kapitálu rozložena na ukazatele EAT/EBIT, EBIT/A a A/VK. Tyto ukazatele jsou dále rozkládány na dílčí ukazatele. Náklady vlastního kapitálu jsou rozloženy na jednotlivé rizikové přírážky (R_F , $R_{\text{podnikatelské}}$, R_{finstab} , R_{finstr} a R_{LA}).

Tabulka 4.10 Vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na ukazatel EVA

	2014-2015		2015-2016		2016-2017		2017-2018	
	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí	vliv	pořadí
EVA	-993 246		169 901		61 882		374 629	
VK	-41 561	2.	920 213	1.	-30 872	2.	-234 397	2.
ROE-R_E	-951 685	1.	-750 312	2.	92 753	1.	609 026	1.
VK	-41 561	15.	920 213	1.	-30 872	3.	-234 397	2.
RF	12 385	19.	5 135	18.	272	16.	949	13.
$R_{\text{podnikatelské}}$	-90 163	11.	0	-	0	-	0	-
R_{finstab}	0	-	0	-	0	-	0	-
R_{finstr}	-7 584	20.	193 253	10.	3 796	10.	0	-
R_{LA}	0	-	0	-	0	-	0	-
EAT/EBT	263 075	6.	0	-	0	-	0	-
EBT/EBIT	888 063	1.	218 589	8.	-4 720	9.	37 866	4.
ZK/VK	66 681	12.	-305 353	6.	33 967	2.	192 036	3.
Ost.P/VK	0	-	0	-	0	-	0	-
N.úroky/V	401 246	4.	-329 566	5.	5 823	7.	153	16.
Daň/V	-107 122	10.	0	-	0	-	0	-
DNHM/V	-40 143	16.	-76 855	11.	2 610	11.	3 016	11.
DFM/V	0	-	0	-	0	-	0	-
Ost.A/V	-1 208	21.	-242	19.	111	18.	0	-
Pohledávky/V	-20 244	18.	-71 463	12.	12 715	4.	-16 044	8.
KFM/V	-29 985	17.	-244 885	7.	1 176	13.	-875	14.
Materiál/V	0	-	0	-	0	-	0	-
NV /V	0	-	0	-	0	-	0	-
Výrobky/V	0	-	0	-	0	-	0	-
Zboží/V	-148 237	9.	8 205	17.	1 919	12.	18 274	7.
Rezervy/VK	0	-	0	-	0	-	0	-
Závazky/VK	-213 400	8.	-719 434	2.	79 093	1.	615 029	1.
Bank.úv./VK	0	-	0	-	0	-	0	-

Daň/V	107 122	10.	0	-	0	-	0	-
Nfinanční/V	-445 685	3.	385 983	4.	-5 843	7.	-1 298	12.
Nzboží/V	-247 115	7.	48 054	14.	11 108	5.	-28 710	5.
Výkon. spotř./V	-763 084	2.	-426 120	3.	-7 782	6.	-22 724	6.
Nost.provozní/V	-56 904	14.	19 846	15.	-264	17.	7 183	9.
Nmzdy/V	-393 611	5.	198 223	9.	-5 760	8.	-4 333	10.
Nsociální,poj./V	-60 043	13.	49 271	13.	-1 120	14.	40	17.
Nost.osobní/V	950	22.	-8 308	16.	-380	15.	498	15.
Ost.VK / VK	-66 681	12.	305 353	6.	-33 967	2.	-192 036	3.
Celkem	-993 246		169 901		61 882		374 629	

Zdroj: Vlastní zpracování

V období 2014/2015 ukazatel EVA poklesl o -993 246 Kč. Na první úrovni rozkladu měl na snížení ukazatele EVA největší vliv spread, meziroční pokles spreadu byl následkem vlivu, který ukazatel EVA snížil o 951 685 Kč. Spread byl negativně ovlivněn rentabilitou vlastního kapitálu a také náklady vlastního kapitálu. Na negativní nárůst nákladů vlastního kapitálu měla vliv riziková přírážka za podnikatelské riziko a riziková přírážka za finanční strukturu. Na negativní nárůst ukazatele ROE měl vliv především ukazatel EBIT/A (rentabilita aktiv), jelikož hodnota EBITu byla ovlivněna ztrátou a aktiva se snížily téměř o polovinu. Vlastní kapitál působil na vrcholový ukazatel také negativně a ukazatel EVA snížil o 41 561 Kč.

Při rozkladu na prvočinitele měl největší a zároveň kladný účinek na vrcholový ukazatel podíl EBT na EBITu (úroková redukce zisku), který se meziročně zvýšil z 0,9 p.b. na 1,5 p.b. a tudíž ukazatel EVA zvýšil o 888 063 Kč.

Druhým nejvyšším, ale záporným ukazatelem, který působil na ukazatel EVA byl podíl výkonové spotřeby na výnosy. Vlivem tohoto ukazatele klesla hodnota ukazatele EVA o 763 084 Kč. Důvodem bylo meziroční snížení výkonové spotřeby, zejména nákladů vynaložených na prodané zboží, a snížily se také výnosy, jelikož tržby z prodeje zboží klesly o více než polovinu. Třetí ukazatel, který měl záporný účinek na ukazatel EVA byl podíl finančních nákladů na výnosy, který hodnotu EVA snížil o 445 685 Kč. Příčinou tohoto negativního působení byl meziroční nárůst finančních nákladů, zejména nákladových úroků, jelikož společnosti vznikl závazek vůči úvěrovým institucím, také hodnota výnosů výrazně poklesla.

Další ukazatel, který působil na ukazatel EVA měl kladný účinek. Jedná se o podíl nákladových úroků na výnosy. Tento ukazatel se meziročně zvýšil z 0,02 p.b. na 0,09 p.b. a tak zvyšuje hodnotu EVA o 401 246 Kč. Hodnota nákladových úroků se meziročně

zvýšila o více než 90 %, jelikož společnost čerpala úvěr, a jak již bylo zmíněno výnosy zaznamenaly výrazný pokles.

Mezi další ukazatele, kteří měli vliv na vrcholový ukazatel patří např. podíl mzdových nákladů na výnosy, který zapříčinil pokles ukazatele EVA o 393 611 Kč, z důvodu snížení mezd zaměstnancům. Dále zde můžeme zařadit podíl EAT na EBT (daňová redukce zisku), který se meziročně zvýšil z 0,8 p.b. na 1,0 p.b. a měl tak na ukazatel EVA kladný účinek, jelikož se vrcholový ukazatel zvýšil o 263 075 Kč.

V období 2015/2016 byl u ukazatele EVA zaznamenán pozitivní nárůst, a to o 169 901 Kč. Vrcholový ukazatel pozitivně ovlivnil vlastní kapitál, který zvýšil ukazatel EVA o 920 213 Kč, zatímco hodnota spreadu ukazatel EVA snížila o 750 312 Kč. Spread nejvíce ovlivnila rentabilita vlastního kapitálu (ROE), která se meziročně snížila z -0,4 p.b. na -0,7 p.b., vlivem ztráty. Na negativní nárůst ukazatele ROE měly vliv především ukazatelé EBIT/A (rentabilita aktiv) a A/VK (finanční páka), na které působila ztráta společnosti, která ovlivnila pokles vlastního kapitálu a také došlo k poklesu celkových aktiv, z důvodu snížení peněžních prostředků. Naopak náklady na vlastní kapitál ovlivnily hodnotu spreadu pozitivně, především díky rizikové přírážce za finanční strukturu.

Na vrcholový ukazatel měl největší a současně kladný vliv vlastní kapitál, jak již bylo zmíněno, ukazatel EVA zvýšil o 920 213 Kč.

Druhým nejvyšším a zároveň záporným ukazatelem, který působil na ukazatel EVA je podíl závazků na vlastní kapitál, který se meziročně zvýšil z 1,7 p.b. na 3,1 p.b. a ukazatel EVA tak snížil o 719 434 Kč. Důvodem byl meziroční nárůst krátkodobých závazků, a to především nárůst závazků ke společníkům, jelikož společník půjčil společnosti peněžní prostředky. Hodnota vlastního kapitálu se naopak meziročně snížila vlivem ztráty. Třetí ukazatel vykazující zápornou hodnotu byl podíl výkonové spotřeby na výnosy. Tento ukazatel snížil vrcholový ukazatel o 426 120 Kč a hodnota ukazatele meziročně vzrostla z 0,93 p.b. na 0,98 p.b. Výkonová spotřeba se zvýšila vlivem nárůstu nákladů vynaložených na prodané zboží, spotřeby materiálu a energie a služeb. Výnosy meziročně vzrostly, jelikož se zvýšily tržby z prodeje zboží.

Vliv na vrcholový ukazatel měl také podíl finančních nákladů na výnosy, který zvýšil hodnotu EVA o 385 983 Kč. Finanční náklady se snížily vlivem poklesu nákladových úroků a také ostatních finančních výnosů, zatímco výnosy vzrostly z důvodu většího prodeje zboží. K záporným ukazatelům, které působily na vrcholový ukazatel můžeme zařadit podíl nákladových úroků na výnosy. Hodnota ukazatele meziročně klesla

z 0,09 p.b. na 0,05 p.b. a tak ukazatele EVA snížila o 329 566 Kč. Vliv na toto snížení měl meziroční pokles nákladových úroků a nárůst výnosů, které se zvýšily především díky tržbám za prodané zboží.

Za zmínku stojí také podíl ostatního vlastního kapitálu na vlastní kapitál, který ovlivnil ukazatel EVA pozitivně, jelikož vrcholový ukazatel navýšil o 305 353 Kč. Mezi položky ostatního vlastního kapitálu patří výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření za běžné účetní období. Hodnota ukazatele meziročně klesla z 0,2 p.b. na -0,4 p.b. Vliv na toto snížení má jednak rapidní pokles výsledku hospodaření minulých let, vykazovaná ztráta výsledku hospodaření za běžné účetní období a také pokles vlastního kapitálu.

V **období 2016/2017** se vrcholový ukazatel zvýšil o 61 882 Kč. Ukazatel EVA kladně zvyšovala hodnota spreadu, o 92 753 Kč. Hodnotu spreadu nejvíce ovlivňovala rentabilita vlastního kapitálu, která se meziročně zvýšila o 88 685 Kč. Na zvýšení rentability vlastního kapitálu měl vliv především ukazatel A/VK (finanční páka). Celková aktiva se snížila vlivem poklesu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, jelikož odběratelé splatili své faktury a také klesla hodnota vlastního kapitálu z důvodu vykazované ztráty. Také náklady vlastního kapitálu ovlivňovaly kladně hodnotu spreadu, zejména vlivem rizikové přírážky za finanční strukturu, meziročně se zvýšily z 0,2 p.b. na 0,3 p.b. a celkové meziroční zvýšení bylo o 4 068 Kč. Vrcholový ukazatel negativně ovlivňovala hodnota vlastního kapitálu, která ukazatel EVA snížila o 30 872 Kč.

Největší kladný vliv na vrcholový ukazatel měl podíl závazků na vlastní kapitál, který ukazatel EVA zvýšil o 79 093 Kč. Hodnota ukazatele se meziročně zvýšila z 3,1 p.b. na 11,1 p.b., jelikož došlo k lehkému nárůstu dlouhodobých i krátkodobých závazků, ale především došlo k výraznému snížení vlastního kapitálu z důvodu ztráty společnosti.

Druhým největším a zároveň kladným ukazatelem, který působil na vrcholový ukazatel byl podíl základního kapitálu k vlastnímu kapitálu, který navýšil ukazatel EVA o 33 967 Kč. U daného ukazatele došlo meziročně k nárůstu z 1,4 p.b. na 4,9 p.b., jelikož hodnota základního kapitálu se meziročně nezměnila, ale vlastní kapitál výrazně poklesl. Třetí ukazatel, který měl záporný vliv na ukazatel EVA je podíl ostatního vlastního kapitálu na vlastní kapitál, který meziročně klesl z -0,4 p.b. na -3,9 p.b. a vrcholový ukazatel snížil o 33 967 Kč.

Na vrcholový ukazatel měl také negativní vliv vlastní kapitál, poté podíl pohledávek na výnosech, který měl kladný vliv a ukazatel EVA tak navýšil o 12 715 Kč.

Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů se snížily z důvodu úhrady vystavených faktur a také vzrostly výnosy, jelikož společnosti se meziročně zvýšily tržby za prodej zboží.

Na vrcholový ukazatel měl následně vliv podíl nákladů na zboží na výnosy, který se meziročně zvýšil z 0,05 p.b. na 0,11 p.b. a měl na ukazatel EVA kladný vliv, jelikož jeho hodnotu zvýšil o 11 108 Kč. Ke zvýšení došlo vlivem nárůstu nákladů na zboží, především díky nárůstu položky úpravy hodnot pohledávek a také hodnota výnosů se meziročně zvýšila.

Podíl výkonové spotřeby na výnosy snížil vrcholový ukazatel o 7 782 Kč, jelikož vzrostla výkonová spotřeba, zejména se jednalo o položku náklady vynaložené na prodané zboží a také došlo k nárůstu výnosů, které představují tržby za prodané zboží.

V **období 2017/2018** ukazatel EVA vzrostl o 374 629 Kč. Na první úrovni rozkladu měl na snížení vrcholového ukazatele největší vliv spread, meziroční nárůst spreadu byl následkem vlivu, který ukazatel EVA zvýšil o 609 026 Kč. Spread byl pozitivně ovlivněn rentabilitou vlastního kapitálu a také náklady vlastního kapitálu. Na pozitivní nárůst nákladů vlastního kapitálu měla vliv pouze bezriziková sazba, ostatní rizikové přírázky byly nulové. Na růst rentability vlastního kapitálu měl vliv ukazatel EAT/EBIT (úroková a daňová redukce zisku), ale především ukazatel A/VK (finanční páka), který se meziročně zvýšil z 12,1 p.b. na 150,5 p.b. Důvodem nárůstu je výrazný nárůst aktiv, především nárůst krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, které se meziročně zvýšily o 135 % a velký propad vlastního kapitálu o 90 % z důvodu vykazované ztráty. Na ukazatel EVA působil negativně vlastní kapitál, který ukazatel EVA snížil o 234 397 Kč.

Na vrcholový ukazatel měl největší a současně kladný vliv podíl závazků na vlastní kapitál, který ukazatel EVA zvýšil o 615 029 Kč. Ukazatel meziročně vzrostl z 11,1 p.b. na 149,5 p.b. Důvodem je nárůst závazků, zejména dlouhodobých závazků vůči úvěrovým institucím, které vzrostly o téměř 50 %.

Druhým nejvyšším a zároveň záporným ukazatelem, který působil na ukazatel EVA byl již zmiňovaný vlastní kapitál, který se každoročně snižoval, jelikož společnost vykazovala ztrátu. Třetí ukazatel, který měl kladný účinek na vrcholový ukazatel byl podíl základního kapitálu na vlastní kapitál, který hodnotu EVA zvýšil o 192 036 Kč. Meziročně se hodnota ukazatele zvýšila z 4,9 p.b. na 48,1 p.b., přičemž hodnota základního kapitálu zůstala neměnná, ke změně došlo pouze u vlastního kapitálu, který znatelně klesl.

Dalším ukazatelem s kladným účinkem na ukazatel EVA byl podíl EBT na EBITu (úroková redukce zisku), který zvýšil hodnotu vrcholového ukazatele na 37 866 Kč. Záporná hodnota EBT a EBITu přetrvávala od roku 2015, pozitivem však je vývoj z roku 2017 na 2018, kdy se hodnoty EBT a EBITu zlepšovaly, jelikož společnosti se dařilo snižovat ztrátu. Provozní výsledek hospodaření meziročně vzrostl o 83 %, jelikož došlo k navýšení tržeb z prodeje zboží a výrobků a služeb.

Další ukazatele ovlivňují vrcholový ukazatel negativně. Záporný vliv na ukazatel EVA měl podíl ostatního vlastního kapitálu na vlastní kapitál, který se meziročně snížil z -3,9 p.b. na -47,1 p.b a vrcholový ukazatel tak snížil o 192 036 Kč. Důvodem je vysoká záporná hodnota VHMI a také záporná hodnota VHBúO z důvodu ztráty. Ztráta měla také vliv na výrazné snížení vlastního kapitálu.

Podíl nákladů na zboží na výnosy, meziročně klesl z 0,1 p.b. na 0,03 p.b a snížil hodnotu EVA o 28 710 Kč. Náklady vynaložené na prodané zboží klesly a hodnota výnosů se navýšila, jelikož se zvýšily tržby z prodeje zboží a výrobků a služeb. Také ukazatel podíl výkonové spotřeby na výnosech, snížil vrcholový ukazatel o 22 724 Kč.

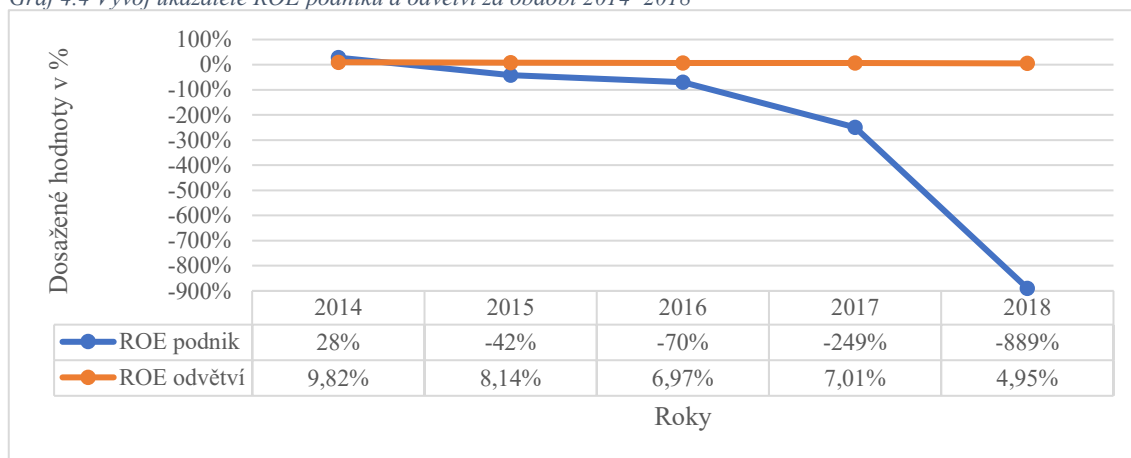
4.4 Srovnání společnosti s odvětvím

Kapitola bude zaměřena na srovnání společnosti ABC, s.r.o. s odvětvím, ve kterém společnost působí. Pro srovnání byly vybrány ukazatele finanční analýzy: ukazatel rentability vlastního kapitálu, celkové likvidity a celkové zadluženosti včetně krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti. Dále budou srovnávány náklady vlastního kapitálu a ekonomická přidaná hodnota společnosti a odvětví. Společnost podle klasifikace CZ-NACE patří do skupiny 28 – Výroba strojů a zařízení j. n.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE), viz vzorec (2.19), patří mezi nejdůležitější ukazatele, jelikož vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů. Z Grafu 4.4 lze vyčíst že, pouze v roce 2014 byla hodnota ROE společnosti vyšší než hodnota ROE za odvětví. Znamená to, že společnost v tomto roce zhodnocovala vlastní kapitál více než ostatní společnosti, které jsou zahrnuty v tomto odvětví. Od roku 2015 byly hodnoty ukazatele ROE ve společnosti výrazně nižší než hodnoty v odvětví. Hodnoty ukazatele ROE za odvětví se pohybovaly v kladných číslech, zatímco hodnoty ukazatele ROE společnosti byly od roku 2015 záporné a každým rokem se více prohlubovaly. Důvodem je již několikrát zmiňovaná ztráta společnosti od roku 2015. Ztráta má také vliv na hodnotu vlastního kapitálu, který má od roku 2015 klesající tendenci. V letech 2015 až 2017 hodnoty ROE za odvětví vykazovaly stabilní trend,

jelikož se pohybovaly okolo 7 %. V roce 2018 se ROE za odvětví snížila z důvodu poklesu zisku o více než 3 000 000 Kč a také vlastního kapitálu o více než 15 000 000 Kč.

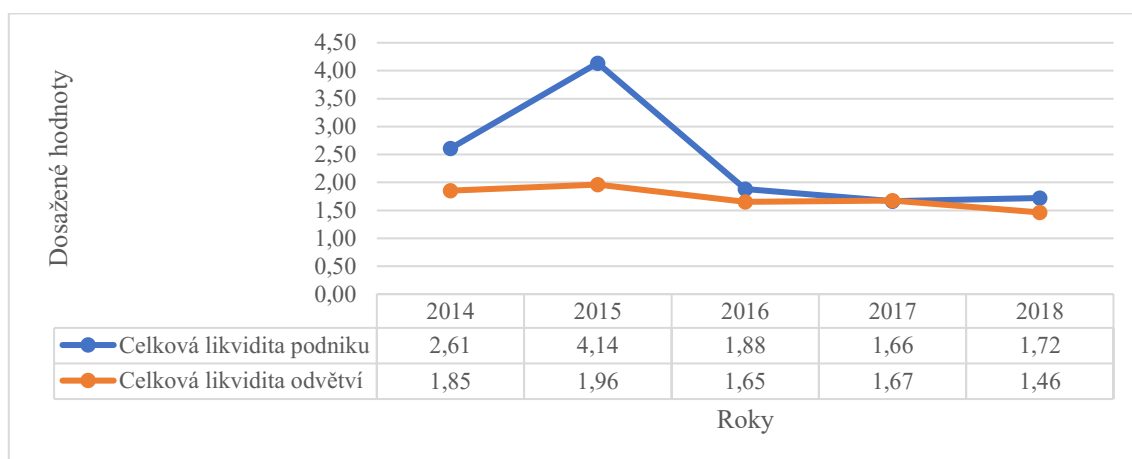
Graf 4.4 Vývoj ukazatele ROE podniku a odvětví za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Celková likvidita (L3), viz vzorec (2.5), představuje schopnost podniku hradit splatné závazky. Celková likvidita odvětví byla během celého sledovaného období v doporučeném rozmezí, což znamená, že společnosti v odvětví byly dostatečně likvidní a byly schopny hradit včas své závazky. Společnost byla v letech 2014 a 2015 na tom se splatností závazků lépe než dané odvětví, jelikož hodnota L3 podniku byla vysoká a překračovala doporučené rozmezí. Celková likvidita nabývala vysokých hodnot, jelikož hodnota oběžných aktiv převyšovala v roce 2014 krátkodobé závazky o více než dvojnásobek a v roce 2015 o více než čtyřnásobek. Pro celkovou likviditu platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím nižší je pravděpodobnost platební neschopnosti podniku. Avšak takto vysoké hodnoty ukazatele mají negativní vliv na rentabilitu společnosti. Od roku 2016 do konce sledovaného období se ukazatel L3 podniku pohyboval v doporučeném rozmezí, jelikož krátkodobé závazky každoročně rostly, zejména vlivem nárůstu závazků z obchodních vztahů. Oběžná aktiva klesala až do roku 2017, v roce 2018 se hodnota zvýšila vlivem nárůstu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Vývoj ukazatele celkové likvidity je zobrazen v Grafu 4.5.

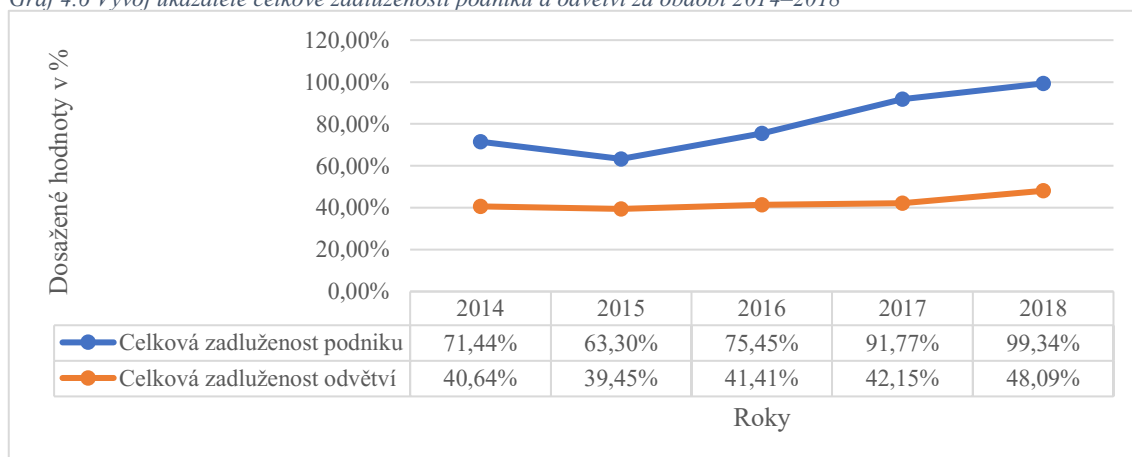
Graf 4.5 Vývoj ukazatele celkové likvidity podniku a odvětví za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Celková zadluženost podniku dosahovala ve všech letech vyšších hodnot než celková zadluženost odvětví. Ukazatel celkové zadluženosti, viz Graf 4.6, měl jak pro podnik, tak pro odvětví rostoucí trend od roku 2015. V letech 2017 a 2018 byla hodnota ukazatele celkové zadluženosti podniku enormně vysoká, jelikož aktiva jen mírně převyšovala cizí zdroje. Hodnoty ukazatele celkové zadluženosti odvětví dodržovali doporučené rozmezí během celého sledovaného období, zatímco hodnoty celkové zadluženosti podniku doporučené rozmezí přesahují. Z dosažených výsledků lze říci, že věřitelé podstupují výrazně větší riziko v námi vybrané společnosti ABC, s.r.o., než u společností v daném odvětví.

Graf 4.6 Vývoj ukazatele celkové zadluženosti podniku a odvětví za období 2014–2018

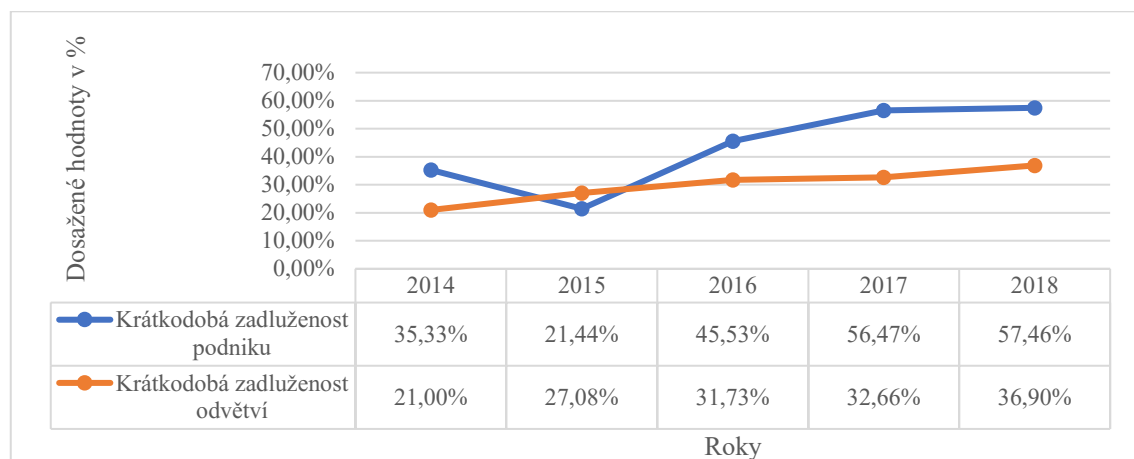


Zdroj: Vlastní zpracování

Krátkodobá zadluženost vyjadřuje, jaká část majetku je financována z krátkodobých cizích zdrojů. Z Grafu 4.7 lze vyčíst, že krátkodobá zadluženost podniku byla za celé sledované období, s výjimkou roku 2015, vyšší než krátkodobá zadluženost odvětví.

Krátkodobá zadluženost podniku a odvětví vykazovala od roku 2015 rostoucí trend. Ze zjištěných výsledků lze říci, že u podniků v odvětví je průměrně 30 % majetku financováno z krátkodobých zdrojů, zatímco u společnosti ABC, s.r.o. je to průměrně 43 %.

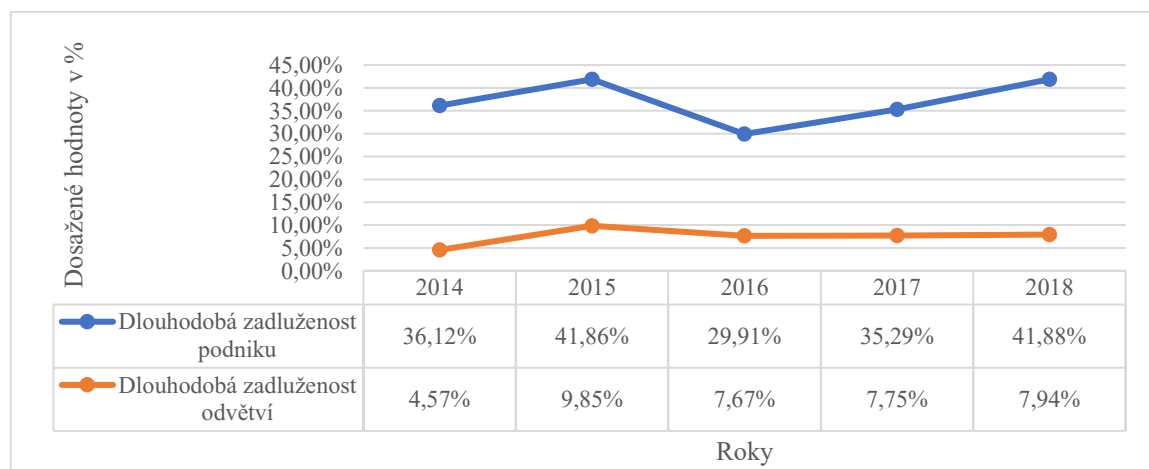
Graf 4.7 Vývoj ukazatele krátkodobé zadluženosti podniku a odvětví za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Dlouhodobá zadluženost vyjadřuje, jaká část majetku je financována z dlouhodobých cizích zdrojů. Z Grafu 4.8 lze vyčíst, že dlouhodobá zadluženost podniku byla výrazně vyšší než dlouhodobá zadluženost odvětví. Dlouhodobá zadluženost podniku a odvětví měla během sledovaného období kolísavý trend. Ze zjištěných výsledků lze říci, že ve společnosti ABC, s.r.o. je v průměru 37 % majetku financováno z dlouhodobých zdrojů, zatímco u odvětví je to jen v průměru 8 %.

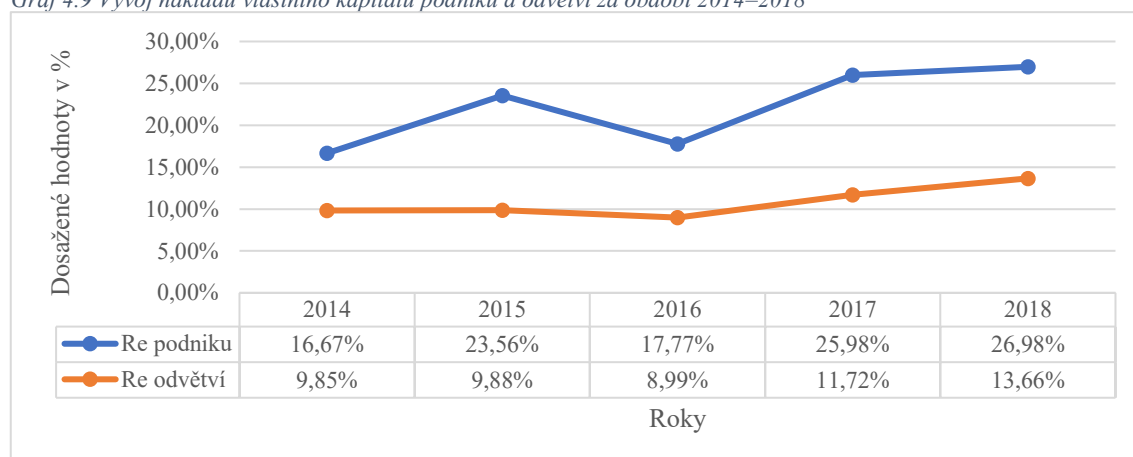
Graf 4.8 Vývoj ukazatele dlouhodobé zadluženosti podniku a odvětví za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady vlastního kapitálu jsou podstatnou částí pro stanovení ukazatele EVA. Vývoj nákladů vlastního kapitálu je zobrazen v Grafu 4.9. Pro výpočet byl použit stavebnicový model, který aplikuje Ministerstvo průmyslu a obchodu. Za celé sledované období byly náklady vlastního kapitálu podniku vyšší než náklady vlastního kapitálu odvětví. Tato skutečnost byla způsobena jednak existencí rizikové přírážky za podnikatelské riziko podniku, která byla od roku 2015 na hodnotě 10 %, zatímco riziková přírážka za podnikatelské riziko odvětví se pohybovala okolo 4 %. Vliv měla také riziková přírážka za velikost podniku v podniku, která byla po celé sledované období na hodnotě 5 %, zatímco riziková přírážka za velikost podniku v odvětví se pohybovala okolo 2 %. Během celého sledovaného období byly hodnoty nákladů vlastního kapitálu podniku i odvětví rostoucí s výjimkou roku 2016.

Graf 4.9 Vývoj nákladů vlastního kapitálu podniku a odvětví za období 2014–2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Ekonomická přidaná hodnota podniku a odvětví je zobrazena v Tabulce 4.11. EVA podniku dosahovala kladné hodnoty pouze v roce 2014, tzn. že společnost vytvářela hodnotu pro vlastníky. EVA odvětví byla v tomto roce záporná, a tudíž lze říci, že společnosti ABC, s.r.o. se dařilo v tomto roce podstatně lépe než ostatním společnostem v odvětví. Výrazná změna nastala v roce 2015, kdy EVA podniku a odvětví vykazovala záporné hodnoty. Záporných hodnot bylo dosaženo vlivem záporného spreadu, jelikož rentabilita vlastního kapitálu byla nižší než náklady na vlastní kapitál.

Od roku 2015 docházelo v odvětví k nárůstu tržeb za prodej zboží a výrobků a služeb, ale výrazně rostla také výkonová spotřeba, osobní náklady a ostatní náklady. Provozní výsledek hospodaření tak každoročně klesal a finanční výsledek hospodaření byl po celé sledované období záporný, s výjimkou roku 2017. Výsledek hospodaření v odvětví se tak každoročně snižoval.

Pro společnost je pozitivní, že od roku 2016 se záporná ekonomická přidaná hodnota podniku snižuje, zatímco v odvětví je EVA stále záporná a její hodnota se neustále zvyšuje.

Tabulka 4.11 Vývoj ekonomické přidané hodnoty podniku a odvětví za období 2014–2018

Ukazatel	2014	2015	2016	2017	2018
EVA PODNIKU					
ROE	28,03 %	-41,92 %	-69,63 %	-248,69 %	-889,22 %
Re	16,67 %	23,56 %	17,77 %	25,98 %	26,98 %
Spread	11,36 %	-65,48 %	-87,40 %	-274,67 %	-916,20 %
E	1 727 390	1 217 158	717 534	205 778	20 802
EVA podnik	196 246	-797 000	-627 099	-565 217	-190 588
EVA ODVĚTVÍ					
ROE	9,82 %	8,14 %	6,97 %	7,01 %	4,95 %
Re	9,85 %	9,88 %	8,99 %	11,72 %	13,66 %
Spread	-0,02 %	-1,74 %	-2,02 %	-4,71 %	-8,72 %
E	112 054 430	121 462 619	117 124 221	111 151 031	95 671 014
EVA odvětví	-25 185	-2 112 138	-2 360 870	-5 235 090	-8 337 800

Zdroj: Vlastní zpracování

4.5 Shrnutí výsledků

Podkapitola bude zaměřena na zhodnocení celkového vývoje společnosti ABC, s.r.o., z dosažených výsledků za sledované období 2014–2018.

Z horizontálně-vertikální analýzy rozvahy můžeme konstatovat, že aktiva vykazovala do roku 2017 klesající trend a v roce 2018 došlo k nárůstu. Během let 2014–2017 klesala celková aktiva vlivem poklesu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a peněžních prostředků. Stálá aktiva se snižovala po celé sledované období vlivem odpisování dlouhodobého hmotného majetku. V roce 2018 se hodnota aktiv zvýšila vlivem nárůstu peněžních prostředků a krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, jelikož velké množství pohledávek bylo po splatnosti. Během celého sledovaného období měly na celkových aktivech největší podíl oběžná aktiva, a to v průměru 90 %. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech se od roku 2015 každoročně snižoval, vlivem odpisování dlouhodobého hmotného majetku. Pasiva měly stejný vývoj jako aktiva, do roku 2017 vykazovaly klesající trend. Na pokles pasiv měl vliv zejména vlastní kapitál, konkrétně se jednalo o položky výsledek hospodaření

minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Hodnota vlastního kapitálu se každoročně snižovala vlivem ztráty. Cizí zdroje vykazovaly od roku 2016 rostoucí trend, vlivem nárůstu závazků. V roce 2018 se hodnota pasiv zvýšila v důsledku nárůstu cizích zdrojů a zlepšení také nastalo u VHBÚO, jelikož společnost snížila ztrátu o více než polovinu. Po celé sledované období měly na celkových pasivech největší podíl cizí zdroje, a to v průměru 80 %. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se od roku 2015 každoročně snižoval v důsledku ztráty, která snižovala hodnotu vlastního kapitálu.

Z horizontálně-vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty můžeme konstatovat, že větší část zisku, respektive ztráty, tvořil provozní výsledek hospodaření. Společnost generovala zisk pouze v prvním roce sledovaného období a v následujících letech byla ztrátová. Na celkových výnosech se nejvíce podílely tržby za prodej zboží, a to v průměru 98 %. Na celkových nákladech se nejvíce podílela výkonová spotřeba, která se podílela v průměru 81 %. Výkonová spotřeba byla tvořena především náklady vynaložené na prodané zboží, poté službami a spotřebou materiálu a energie. Osobní náklady se podílely na celkových nákladech v průměru z 9 %, ostatní položky vykazovaly hodnotu menší než 5 %.

U analýzy poměrových ukazatelů byla sledována likvidita, zadluženost, rentabilita a aktivita. U analýzy likvidity bylo zjištěno, že společnost mohla mít v roce 2017 problém se zajištěním likvidity, jelikož pohotová likvidita byla v tomto roce na hodnotě 0,61 a tudíž výše likvidních složek oběžných aktiv by nestačila na pokrytí krátkodobých závazků. Okamžitá likvidita byla v letech 2016 až 2018 velmi nízká. Tyto nízké hodnoty značí, že společnost mohla mít problém hradit náhle vzniklé závazky, jelikož hodnota peněžních prostředků v pokladně a na účtech byla enormně nízká. Běžná likvidita byla v letech 2014 a 2015 vysoká, z důvodu vysoké hodnoty oběžných aktiv, avšak od roku 2016 se pohybovala v rámci doporučených hodnot. V rámci analýzy čistého pracovního kapitálu bylo zjištěno, že společnost upřednostňovala konzervativní způsob financování a také, že část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji a společnost je tak překapitalizovaná.

U analýzy zadluženosti měl ukazatel celkové zadluženost, zadluženosti vlastního kapitálu a finanční páky od roku 2015 rostoucí trend. Čím vyšší je zadluženost, tím vyšší je riziko pro věřitele. Neznamená to však, že zadluženost je negativním jevem, protože cizí kapitál patří mezi levnější formy financování než vlastní kapitál. Podstatné je

dodržovat optimální finanční strukturu, tedy poměr vlastního a cizího kapitálu, který zobrazuje ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu. Vývoj zmiňovaného ukazatele byl od roku 2015 rostoucí, což znamená, že dochází k růstu cizích zdrojů a zároveň se snižuje schopnost krýt majetek společnosti vlastními zdroji. Klesající trend od roku 2015 měl ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech. Většina hodnot ukazatelů nebyla optimální z důvodu velmi nízké hodnoty vlastního kapitálu.

U analýzy rentability bylo zjištěno, že všechny ukazatele dosahovaly kladného zisku pouze v prvním roce sledovaného období. V dalších letech společnost vykazovala záporné hodnoty z důvodu vzniklé ztráty, a tudíž nebyla rentabilní.

U ukazatelů aktivity bylo zjištěno, že u doby obratu aktiv a obrátky celkových aktiv je od roku 2016 dodržen doporučený trend, tzn. že, doba obratu aktiv se snižuje a obrátka celkových aktiv roste. U obrátky celkových aktiv to znamená, že podnik efektivně využíval svůj majetek. S dobou obratu pohledávek a závazků je spojeno pravidlo solventnosti, které je během celého sledovaného období dodrženo, jelikož doba obratu pohledávek byla nižší než doba obratu závazků.

Finanční úroveň společnosti ABC, s.r.o. byla dále zhodnocena pomocí bankrotních modelů. Altmanův model a Index důvěryhodnosti IN05 vykázaly obdobné výsledky. Dle indexu IN05 se v roce 2014 společnost dostala téměř k pomyslné hranici prosperity, jelikož se nacházela v horní části pásma šedé zóny a v dalších letech sledovaného období se pohybovala v pásmu bankrotu. U Altmanova modelu se společnost pohybovala v roce 2014 v pásmu šedé zóny, v letech 2015 až 2017 v pásmu bankrotu a v roce 2018 se pohybovala opět v pásmu šedé zóny. Výsledky bankrotních modelů byly negativně ovlivněny zejména ztrátou, kterou společnost vykazovala od roku 2015. Pozitivem byl vývoj z roku 2017 na 2018, kdy se výsledné hodnoty modelů zlepšily, jelikož společnosti se podařilo pomocí tržeb snížit ztrátu o více než polovinu. Jestliže se společnosti bude v dalších letech dařit zvyšovat tržby rychleji, než jak porostou náklady, mohla by v budoucnu dosahovat zisku a výsledné hodnoty bankrotních modelů by se tak mohly pohybovat opět v horní části pásma šedé zóny či přímo v pásmu prosperity.

Náklady vlastního kapitálu společnosti měly s výjimkou roku 2016 rostoucí trend. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2018, vlivem nárůstu bezrizikové sazby a vysoké

hodnoty rizikové přírážky za finanční strukturu. Po celé sledované období byly náklady vlastního kapitálu výrazně vyšší než v odvětví.

Finanční výkonnost společnosti byla zhodnocena pomocí ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Ekonomická přidaná hodnota byla kladná pouze v roce 2014 a společnost tak tvořila přidanou hodnotu pro vlastníky. V dalších letech byla ekonomická přidaná hodnota záporná, vlivem záporného spreadu. Na zápornou hodnotu měla vliv vzniklá ztráta v roce 2015, která trvala až do konce sledovaného období. Pozitivem však je, že od roku 2016 se záporná hodnota ukazatele EVA ve společnosti každoročně snižuje.

Dále byl proveden pyramidový rozklad ukazatele EVA-Equity prostřednictvím integrální metody. V Tabulce 4.12 jsou zobrazeny nejvýznamnější pozitivní a negativní vlivy, které působí na vrcholový ukazatel EVA.

Tabulka 4.12 Nejvýznamnější pozitivní a negativní vlivy působící na ukazatel EVA

období/pořadí	Pozitivní vliv			Negativní vliv		
	1.	2.	3.	1.	2.	3.
2014/2015	EBT/EBIT	N úroky/V	EAT/EBT	Výk.sp./V	N fin./V	N mzdy/V
2015/2016	VK	N fin./V	Ost.VK/VK	Závazky/VK	Výk.sp./V	N úroky/V
2016/2017	Závazky/VK	ZK/VK	Pohl./V	Ost.VK/VK	VK	Výk.sp./V
2017/2018	Závazky/VK	ZK/VK	EBT/EBIT	VK	Ost.VK/VK	N zboží/V

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 4.12 lze vyčíst, že v období 2014/2015 měly pozitivní vliv na ukazatel EVA zejména ukazatele, které v sobě obsahují různé kategorie zisku. Jednalo se o podíl EBT na EBITu, čili úroková redukce zisku, a o podíl EAT na EBT, čili daňová redukce zisku. Největší negativní vliv na vrcholový ukazatel měly nákladové položky.

V období 2015/2016 měly největší kladný vliv na vrcholový ukazatel zejména ukazatele, které v sobě obsahují samotný vlastní kapitál a položky vlastního kapitálu. Podíl finančních nákladů na výnosy patřil v tomto období mezi kladné vlivy, přičemž v předchozím období patřil k vlivům záporným. Důvodem změny je pokles daného ukazatele, jelikož se snížily finanční náklady, zatímco výnosy vzrostly. Největší negativní vliv na ukazatel EVA měly opět nákladové položky, ale také podíl závazků na vlastní kapitál, který se meziročně zvýšil vlivem nárůstu závazků a poklesu vlastního kapitálu.

V posledních dvou obdobích jsou nejvýznamnější pozitivní a negativní vlivy obdobné. Největší kladný vliv na vrcholový ukazatel měl podíl závazků na vlastní kapitál a podíl základního kapitálu na vlastní kapitál. Roli zde hraje každoročně se snižující hodnota vlastního kapitálu vlivem přetrvávající ztráty od roku 2015. Největší záporný vliv na ukazatel EVA měl podíl ostatního vlastního kapitálu na vlastní kapitál a také samotný vlastní kapitál a nákladové položky.

Společnost ABC, s.r.o. byla následně porovnávána s odvětvím, ve které společnost působí. Dle klasifikace CZ-NACE patří společnost do skupiny 28 – Výroba strojů a zařízení j. n. Pro srovnání byly vybrány ukazatele rentability vlastního kapitálu, celkové likvidity a celkové zadluženosti včetně krátkodobé a dlouhodobé zadluženosti. Dále byly srovnány náklady vlastního kapitálu a ekonomická přidaná hodnota společnosti a odvětví.

Hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu byly od roku 2015 ve společnosti výrazně nižší než hodnoty v odvětví. V odvětví se hodnoty ROE pohybovaly v kladných číslech, zatímco hodnoty ROE ve společnosti byly od roku 2015 záporné, z důvodu ztráty.

Hodnoty ukazatele celkové likvidity odvětví se během sledovaného období pohybovaly v doporučeném rozmezí, u společnosti se hodnoty ukazatele pohybovaly v doporučeném rozmezí až od roku 2016. Se splatností závazků na tom byla společnost v letech 2014 a 2015 lépe než dané odvětví.

Celková zadluženost společnosti dosahovala ve všech letech vyšších hodnot než u odvětví. Pro společnost i odvětví platí, že od roku 2015 měla hodnota ukazatele rostoucí trend. V letech 2017 a 2018 byla hodnota ukazatele zadluženosti společnosti enormně vysoká. V rámci odvětví je dodrženo doporučené rozmezí během celého sledovaného období, zatímco společnost toto rozmezí přesahuje. U krátkodobé zadluženosti podniku a odvětví byl od roku 2015 vykazován rostoucí trend. Dále bylo zjištěno, že u společnosti ABC, s.r.o. je průměrně 43 % majetku financováno z krátkodobých zdrojů, zatímco u ostatních společností v odvětví je to průměrně 30 %. Dlouhodobá zadluženost podniku a odvětví vykazovala kolísavý trend. Z výsledných hodnot lze říci, že ve společnosti ABC, s.r.o. je v průměru 37 % majetku financováno z dlouhodobých zdrojů, zatímco u odvětví je to jen v průměru 8 %.

Náklady vlastního kapitálu společnosti byly během celého sledovaného období vyšší než náklady vlastního kapitálu odvětví. Vliv měla bezriziková sazba, riziková

přirážka za podnikatelské riziko a také riziková přirážka za velikost podniku. S výjimkou roku 2016 byly náklady vlastního kapitálu společnosti i odvětví za celé sledované období rostoucí. Ekonomická přidaná hodnota odvětví dosahovala za celé sledované období záporných hodnot. EVA podniku byla v roce 2014 kladná, což znamená, že společnost vytvářela hodnotu pro vlastníky a v porovnání s ostatními společnostmi v daném odvětví, se jí dařilo lépe. V dalších letech byla EVA podniku záporná, vlivem záporného spreadu, kdy náklady na vlastní kapitál byly vyšší než rentabilita vlastního kapitálu. Pro společnost je však pozitivní, že od roku 2016 se záporná EVA podniku snižuje, zatímco v odvětví je EVA stále záporná a její hodnota se každoročně zvyšuje.

Na základě shrnutí všech výsledných hodnot můžeme konstatovat, že společnost ABC, s.r.o. si prošla v roce 2015 krizí, společnosti výrazně klesla ekonomická přidaná hodnota do záporných čísel. Od roku 2016 se však hodnota ukazatele každoročně zlepšuje a lze předpokládat, že v budoucnu se hodnota EVA dostane do kladných čísel a společnost tak bude tvořit hodnotu jako v roce 2014.

K dosažení lepších výsledků hospodaření lze dojít dvěma způsoby, a to přes náklady nebo přes tržby. Společnost by se mohla zaměřit na snížení nákladů zejména v provozní oblasti. Nejvhodnější položkou ke snížení je výkonová spotřeba. Z výkazu zisku a ztráty je patrné, že největší část výkonové spotřeby tvoří náklady vynaložené na prodané zboží a poté náklady na služby a spotřeba materiálu a energie. Zmiňované náklady jsou pro chod společnosti klíčové a nelze je výrazně omezit. Jedna z možností, jak snížit náklady je změna dodavatele, který by nabídl nižší ceny. Společnost by také mohla ušetřit část peněžních prostředků za nižší nájemné za skladovací prostory.

Ceny strojních komponentů jsou nastaveny na nízkou úroveň, vzhledem k velkému počtu společností, které podnikají v daném oboru. Vliv mají také elektronická výběrová řízení a aukce, ve kterých jsou ceny strojních komponentů snižovány na co nejnižší úroveň. Navýšení cen by se společnosti nevyplatilo, jelikož by mohla odlákat své zákazníky a strojní komponenty by se tak staly neprodejné. Společnost by mohla rozšířit podnikání o činnosti se zvýšenou přidanou hodnotou např. kooperace strojního obrábění. Zaměřit se na servis strojního zařízení, měření, diagnostiku apod.

Společnost by se mohla také zaměřit na včasné splácení od odběratelů, jelikož oproti roku 2017 se doba obratu pohledávek v roce 2018 zvýšila v průměru o 80 dní. Pro

zkrácení doby obratu pohledávek by bylo vhodné provést analýzu odběratelů a rozdělit je do skupin podle rizika či bonity.

Dále je vhodné, aby se společnost zaměřila na stanovení optimální kapitálové struktury, jelikož během sledovaného období upřednostňovala konzervativní způsob financování, kdy část oběžného majetku byla kryta dlouhodobými zdroji a společnost tak byla překapitalizovaná. Konzervativní způsob je pro společnost relativně drahý, jelikož dlouhodobé zdroje jsou dražší než krátkodobé zdroje.

Vzhledem k tomu, že společnost funguje na daném trhu již 20 let, lze předpokládat, že ve své činnosti bude pokračovat i nadále.

5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit finanční výkonnost vybrané společnosti ABC, s.r.o. za sledované období 2014–2018, která podniká v oblasti strojírenství.

Diplomová práce byla rozdělena do pěti kapitol, přičemž první kapitola byla úvod a pátá kapitola závěr.

Druhá kapitola byla zaměřena na popis metodiky hodnocení finanční výkonnosti. Byl popsán význam výkonnosti podniku a její ukazatele sloužící k měření výkonnosti. Dále byla popsána finanční analýza, její uživatelé a zdroje informací. Byly vysvětleny metody finanční analýzy, které byly poté využity v praktické části. Jednalo se o horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty, analýzu poměrových ukazatelů a souhrnné modely, pomocí kterých byla hodnocena finanční úroveň společnosti. V kapitole byla také popsána problematika stanovení nákladů kapitálu a objasněna ekonomická přidaná hodnota. V závěru kapitoly byl aplikován pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty.

Třetí kapitola byla zaměřena na finanční analýzu vybrané společnosti ABC, s.r.o. Jako první byla představena analyzovaná společnost, její předmět podnikání a zařazení do skupiny dle CZ-NACE. Vzhledem k tomu, že v zájmu společnosti nebylo se veřejně prezentovat, pro účely diplomové práce se jednalo o uměle vytvořený název ABC, s.r.o. Pomocí horizontální a vertikální analýzy výkazů byly objasněny základní vývojové trendy. V závěru kapitoly byla provedena poměrová analýza vybraných finančních ukazatelů.

Čtvrtá kapitola byla zaměřena na zhodnocení finanční výkonnosti vybrané obchodní společnosti. Společnost ABC, s.r.o. byla zhodnocena pomocí bankrotních modelů, konkrétně se jednalo o Altmanův model a Index důvěryhodnosti IN05. Dále byly stanoveny náklady vlastního kapitálu, pomocí stavebnicové metody, které byly podstatné pro výpočet ekonomické přidané hodnoty. Pomocí integrační metody byl zhotoven pyramidový rozklad ukazatele EVA. V závěru kapitoly bylo provedeno srovnání finanční pozice společnosti ABC, s.r.o. s odvětvím CZ-NACE 28 – Výroba strojů a zařízení, ve kterém společnost působí, včetně celkového zhodnocení všech dosažených výsledků a doporučení, které by mohly vést ke zlepšení situace společnosti.

Ze zjištěných výsledků lze konstatovat, že společnost si nejlépe vedla v roce 2014, kdy dosahovala zisku a také byla rentabilní. V dalších letech sledovaného období se

společnost nacházela ve ztrátě. Pozitivní však je, že společnosti se daří ztrátu snižovat. Ekonomická přidaná hodnota byla kladná pouze v roce 2014 a společnost tak vytvářela hodnotu pro vlastníky. V dalších letech sledovaného období byla hodnota záporná, vlivem záporného spreadu, jelikož rentabilita vlastního kapitálu byla nižší než náklady na vlastní kapitál. V porovnání s odvětvím si však společnost ABC, s.r.o. vede dobře, jelikož záporná EVA podniku se každoročně snižuje, zatímco záporná EVA v odvětví se každoročně zvyšuje. Z výsledků bankrotních modelů, bylo zjištěno, že dle Indexu IN05 se společnosti v roce 2014 podařilo téměř dosáhnout pásma prosperity, jelikož se pohybovala v horní část šedé zóny a od roku 2015 až do konce sledovaného období se nacházela v pásmu bankrotu. Dle Altmanova modelu se společnost v prvním roce sledovaného období nacházela v pásmu šedé zóny, od roku 2015 do 2017 se společnost pohybovala v pásmu bankrotu a v posledním roce sledovaného období se společnost nacházela opět v pásmu šedé zóny. U modelů lze vidět pozitivní vývoj z roku 2017 na 2018, kdy se výsledné hodnoty modelů zlepšily, z důvodu snížení ztráty o více než polovinu.

Ke zlepšení situace ve společnosti by mohlo dojít pomocí snížení nákladů, zejména se jedná o výkonovou spotřebu. V rámci navýšení tržeb by společnost mohla rozšířit podnikání o činnosti se zvýšenou přidanou hodnotou. Pozornost by měla být věnována optimální kapitálové struktuře, jelikož společnost upřednostňuje konzervativní způsob financování, a tudíž část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji. Dále by se společnost mohla věnovat včasnému splácení krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, aniž by se porušilo pravidlo solventnosti.

I přes nepříznivý vývoj je očekávána stabilizace společnosti. Pokud by se společnost řídila doporučením a zejména by snížila náklady, mohla by opět dosáhnout zisku. V budoucnu by také EVA mohla dosahovat kladných čísel a společnost by tak opět vytvářela hodnotu, jako v roce 2014. Jelikož společnost podniká na daném trhu již více než 20 let, je pravděpodobné, že bude dále ve své činnosti pokračovat.

Seznam použité literatury

Odborná kniha

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. 240 s. ISBN 978-80-271-0194-8.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2016. 272 s. ISBN 978-80-7552-449-2.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTĚS. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017. 192 s. ISBN 978-80-271-0680-6.F

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ, D. REMEŠ a K. ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2017. 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.pi

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění - základní metody a postupy*. 4. vyd. Praha: Ekopress, 2018. 551 s. ISBN 978-80-87865-38-5.

PILAŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ. *Účetní závěrka, základ daně, finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2018*. 9. vyd. Praha: VOX, 2018. 210 s. ISBN 978-80-87480-69-4.

TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva JELÍNKOVÁ. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing, 2018. 256 s. ISBN 978-80-271-0689-9.

VODÁKOVÁ, Jana, aj. *Výkonnost a její měření ve veřejném sektoru*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2016. 200 s. ISBN 978-80-7552-013-5.

ZMEŠKAL, Z., D. DLUHOŠOVÁ a T. TICHÝ. *Finanční modely. Koncepty, metody, aplikace*. 4.vyd. Praha: Ekopress, 2013. 263 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

Článek ve sborníku

RICHTAROVÁ, Dagmar. Hodnocení finanční výkonnosti zpracovatelského průmyslu v České republice. In: *Financial Management of Firms and Financial Institutions : 10th international scientific conference : 7th - 8th September 2015, Ostrava, Czech Republic : proceedings. [Part I - IV]*. Ostrava: VŠB - Technical University of Ostrava, 2015. s. 1038-1046. ISBN 978-80-248-3865-6.

Internetové zdroje

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018 [online]. 2019 [cit. 2019-09-17]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/>

Seznam zkratek

APM	arbitrážní model oceňování
C	celkový kapitál
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CF	cash flow
CFROI	cash flow z investic
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČSN EN ISO	Česká technická norma, který zavádí do soustavy českých norem evropskou normu identickou s mezinárodní normou ISO
ČÚS	České účetní standardy
CZ	čistý zisk
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností vydávanou Evropskou komisí
D	cizí kapitál
DIV	dividendy
DM	dlouhodobý majetek
E	vlastní kapitál
$E(R_E)$	očekávaný výnos vlastního kapitálu
$E(R_j)$	očekávaný výnos j-tého faktoru
$E(R_M)$	očekávaný výnos tržního portfolia
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EKO-KOM	celorepublikový systém, který zajišťuje zpětný odběr a využití odpadů z obalů, dle zákona o obalech
EPS	čistý zisk na akcii
EVA	ekonomicky přidaná hodnota
HDP	hrubý domácí produkt
i	úroková sazba
IAS/IFRS	Mezinárodní účetní standardy/Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
j.n.	jinde nespecifikované
L3	běžná likvidita
n	doba splatnosti dluhopisu
N	nominální hodnota dluhopisu
NPV	čistá současná hodnota
NOA	čistá operační aktiva
NOPAT	čistý operativní zisk
P/E	price-earnings
R_D	náklady na cizí kapitál
R_E	náklady na vlastní kapitál

R_F	bezriziková úroková míra
$R_{finstab}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
R_{finstr}	riziková přírážka za zadluženost
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
$R_{podnikatelské}$	riziková přírážka za podnikatelské riziko
ROA	rentabilita celkových aktiv
ROC	rentabilita celkového kapitálu
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
t	sazba daně z příjmu
TSR	tržní výnos akciového kapitálu
UM	úroková míra
U_t	hodnota ukazatele v běžném roce
U_{t-1}	hodnota ukazatele v předchozím roce
UZ	úplatné zdroje
VK	vlastní kapitál
VH	výsledek hospodaření
VHBúO	výsledek hospodaření za běžné účetní období
VHMI	výsledek hospodaření minulých let
VZZ	výkaz zisku a ztráty
WACC	vážené průměrné náklady na kapitál
$WACC_L$	průměrné náklady celkového kapitálu zadlužené společnosti
$WACC_U$	průměrné náklady celkového kapitálu nezadlužené společnosti
XL1	okamžitá likvidita
XL2	pohotová likvidita
YTM	výnos do splatnosti dluhopisu
ZOK	Zákon o obchodních korporacích
β_E	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia
β_{Ej}	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j-tého faktoru
β^L	beta zadlužené firmy
β^U	beta nezadlužené firmy

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 24.04.2020

Bc. Gabriela Šviráková

Seznam příloh

Příloha 1 - Rozvaha - aktiva (v Kč)

Příloha 2 - Rozvaha - pasiva (v Kč)

Příloha 3 - Výkaz zisku a ztráty (v Kč)

Příloha 4 - Horizontální analýza aktiv

Příloha 5 - Horizontální analýza pasiv

Příloha 6 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha 7 - Vertikální analýza aktiv a pasiv (%)

Příloha 8 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (%)

Příloha 9 - Schéma pyramidového rozkladu EVA

Příloha 10 - Pyramidový rozklad EVA 2014-2015

Příloha 11 - Pyramidový rozklad EVA 2015-2016

Příloha 12 - Pyramidový rozklad EVA 2016-2017

Příloha 13 - Pyramidový rozklad EVA 2017-2018